Deloitte.

Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport

Evaluatieonderzoek Waarborgfonds voor de Zorgsector

In opdracht van het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport
Directie Markt en Consument

Maart 2015

Inhoud

1. Samenvatting **4**

2. Inleiding **20**

3. WFZ en de formele positie van de minister van VWS **22**
3.1 Marktaspecten 22
3.1.1 Oprichting WFZ 22
3.2 Risicobeleid 30
3.2.1 Werkwijze, toetredingsvoorwaarden en borgingsmechanisme WFZ 30
3.2.2 Financiële positie en risicobeleid WFZ 32
3.2.3 Deelnemers en betrokken financiers 35
3.2.4 Inroepen achterborg 37
3.3 Governance 38
3.3.1 Interne governance 41
3.3.2 Externe governance 45

4. Analyse feitelijke werking WFZ en het effect op derden **47**
4.1 Marktaspecten 47
4.1.1 Financieringsmarkt in de zorg en de rol van het WFZ daarin 47
4.1.2 Ontwikkeling deelnemers WFZ 59
4.1.3 Borgingsverzoeken 63
4.1.4 Analyse geborgde- en ongeborgde financiering 65
4.1.5 De rol van zorgverzekeraars 67
4.1.6 Empirische bevindingen markt 69
4.2 Risicobeleid 69
4.2.1 Financiële positie van het WFZ 69
4.2.2 Gemiddelde risicoprofiel WFZ-deelnemers 75
4.2.3 WFZ-deelnemers met verhoogd risico 78
4.2.4 Stresstest scenario’s voor het risicovermogen van het WFZ 82
4.2.5 Effecten onderlinge borg en publieke achterborg op de financieringskosten 84
4.2.6 Moreel gevaar en averechtse selectie door WFZ 95
4.2.7 Interacties met andere garantieregelingen 96
4.2.8 Empirische bevindingen risicobeleid 100
4.3 Governance 102
4.3.1 Raad van Toezicht van het WFZ 102
4.3.2 De directie van het WFZ 104
4.3.3 De minister van VWS 105
4.3.4 Koepelorganisaties 105

4.3.5 Empirische bevindingen governance 106

5. Analyse van actualiteit en effectiviteit van het WFZ en alternatieven 107

5.1 Marktaspecten 107

5.1.1 Actualiteit doelstellingen WFZ 107

5.1.2 Effectiviteit publieke achterborg 111

5.1.3 Situatie zonder WFZ-borging 114

5.1.4 Alternatieven voor het WFZ 115

5.2 Risicobeleid 117

5.2.1 Mogelijkheden om de financiële risico’s voor het Rijk te reduceren 117

5.2.2 Kostendekkende premie 128

5.3 Governance 130

5.3.1 Interne governance 130

5.3.2 Externe governance 133

6. Conclusies 136

6.1 Conclusies met betrekking tot markt 136

6.2 Conclusies met betrekking tot risicobeleid 137

6.3 Conclusies met betrekking tot governance 141

7. Bijlage: overzicht in- en externe governance 143

1. Samenvatting

Het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) is in 1999 opgericht met de volgende doelstellingen:
- bevorderen van de continuïteit van financiering (en daarmee van zorgverlening)
- beperken van de macro-rentekosten (gefinancierd uit premies zorgverzekeringen)
- stimuleren van goed financieel management bij zorginstellingen.

Volgens het regeerakkoord van het kabinet VVD-PvdA (Rutte II) blijft het van belang de risico's te beheersen die garanties en achterborgstellingen van het Rijk meebrengen voor de overheid. Het kabinet streeft ernaar garantieregelingen, daar waar mogelijk, te versoberen en te verminderen. Dat is de reden een onderzoek te laten doen naar de huidige en toekomstige functie van het WFZ. Ook vragen de ontwikkelingen die de zorgsector doormaakte sinds de oprichting van het WFZ in 1999 om een herijking van zijn toegevoegde waarde.

De centrale vraag in het evaluatieonderzoek luidt: Is er meerwaarde van het WFZ en de achterborgpositie van het Rijk bij het WFZ in de cure en de care, en welke mogelijkheden zijn er om de financiële en politiek-bestuurlijk risico's voor het Rijk te minimaliseren?

De centrale vraag wordt behandeld aan de hand van drie hoofdthema's: markt, risicobeleid en governance.

Markt

In het Nederlandse zorgstelsel en de financieringsmarkt voor zorginstellingen is met name vanaf 2006 sprake van belangrijke ontwikkelingen:

De invoering van de Zorgverzekeringswet (Zvw): Door de Zvw verdween met ingang van 2006 het onderscheid tussen de ziekenfondsverzekering en particuliere ziektekostenverzekeringen. De zorgverzekering wordt uitgevoerd door particuliere verzekeraars die met elkaar moeten concurreren om de gunst van de verzekerden. Omdat premiedifferentiatie en risicoselectie verboden zijn én de verzekeraars een zorgplicht hebben jegens hun verzekerden, vindt de concurrentie plaats op de zorginkoop (kwaliteit en prijs). Met de invoering van de Zvw verdween met ingang van 2006 in de curatieve zorg ook de contracteerplicht. Voor de langdurige zorg (AWBZ) gebeurde dat per 1 januari 2012. Hierdoor hoeft de zorgverzekeraar / het zorgkantoor niet meer met iedere zorginstelling die daarom vraagt een contract af te sluiten.

De introductie van prestatiebekostiging: Dit leidde tot de afschaffing van de instellingsbudgettering (cure: 2005; care: 2009) en de geleidelijke introductie van vrije tarieven in de cure (van 10% in 2006 naar 70% nu) en van maximumtarieven in de intramurale langdurige zorg (2013), met als doel de onderlinge concurrentie te bevorderen. Door kwalitatief goede zorg

te bieden tegen de beste prijs is de zorginstelling aantrekkelijk voor de inkopende verzekeraar / zorgkantoor. Door het systeem om de macrokostenkosten te beheersen is in zowel de cure (macrobeheersinstrument) als de langdurige zorg (contracteerruimte) de onderhandelingsruimte overigens maar beperkt, terwijl het risico voor de instellingen wel is toegenomen.

De afschaffing van het bouwregime: De Wet toelating zorginstellingen (WTZi), die per 1 januari 2006 de Wet ziekenhuisvoorzieningen verving, legde de basis voor de afschaffing van het bouwregime en de daaraan gekoppelde volledige vergoeding van de investeringskosten. Voor de curatieve zorg werd het bouwregime met ingang van 2008 afgeschaft, voor de langdurige zorg met ingang van 2009. Hierdoor hebben zorginstellingen geen toestemming meer nodig van de overheid voor vastgoedbeslissingen (verbouw, nieuwbouw, huur etc.). Daartegenover staat dat, als gevolg van de opneming van de kapitaallasten in de tarieven en de geleidelijke afschaffing van de nacalculatie, instellingen ook niet meer zeker zijn dat zij hun kapitaallasten vergoed krijgen. Met andere woorden: zij zijn nu volledig zelf verantwoordelijk voor hun vastgoedbeslissingen. Hierdoor is het risico voor zorginstellingen sterk toegenomen.

Scheiden van wonen en zorg: in de langdurige zorg is sprake van een omschakeling naar zelfstandig wonen (met extramurale zorg) voor de ZZP categorieën 1-3 en worden voor deze doelgroep sinds 2013 geen nieuwe indicaties voor intramurale zorg meer afgegeven.

Continuïteit van cruciale zorg, maar niet voor individuele zorginstellingen: De overheid is verantwoordelijk voor de continuïteit van cruciale zorg en individuele zorginstellingen krijgen bij een dreigend faillissement geen steun meer van de overheid. Zorgverzekeraars moeten er door het aangaan van zorginkoopcontracten met zorginstellingen voor zorgen dat hun verzekerden de zorg krijgen die ze nodig hebben en alleen als is aangetoond dat niet lukt, heeft de overheid een taak.

Ontwikkelingen in de zorg per 1 januari 2015: Per 1 januari 2015 is sprake van de overheveling van onderdelen van de AWBZ-zorg naar het regime van de Zorgverzekeringswet, de Wet maatschappelijke ondersteuning en de Jeugdwet en de vervanging van de AWBZ door de Wet langdurige zorg (Wlz). De hervormingen in de langdurige zorg hebben gevolgen voor de financiële positie van (intramurale) zorginstellingen en de risico's die zij lopen, vanwege het uitgangspunt dat mensen zo lang mogelijk, al dan niet met ondersteuning van de gemeente, thuis kunnen blijven wonen. De tweede belangrijke nieuwe ontwikkeling per 1 januari 2015 is de invoering van integrale tarieven bij instellingen voor medisch specialistische zorg. De invoering van de integrale tarieven leidt tot heroverweging van de formele samenwerkingsrelatie tussen ziekenhuizen en de medische staf. Afhankelijk van het gekozen model en de praktische uitwerking ervan, wijzigt hierdoor de juridische en/of financiële structuur van het ziekenhuis.

Ontwikkelingen buiten de zorg: De belangrijkste ontwikkelingen in de financieringsmarkt zijn de gevolgen van de wereldwijde financiële en economische crisis vanaf 2007 en de aangescherpte wet en regelgeving zoals Basel III, waardoor banken relatief meer kapitaal moeten aanhouden om hun risico's af te dekken teneinde de financiële stabiliteit van het bankenstelsel te vergroten. Dit zorgt voor krapte op de financieringsmarkt.

Aangezien het WFZ leningen borgt voor investeringen in activa die zorg gerelateerd zijn, zijn in het evaluatieonderzoek met name de langlopende financieringsmogelijkheden onderzocht. Uit interviews met banken blijkt dat in de zorgsector sprake is van specifieke risico's met betrekking tot de financiering van activa die als volgt kunnen worden samengevat:

1. *Zorgspecifiek vastgoed met weinig waarde 'buiten de zorg'.* Er is sprake van veel vastgoed dat specifiek voor de zorg is ontwikkeld en dat over een lange periode wordt afgeschreven. De boekwaarde van zorgvastgoed is doorgaans hoger dan de marktwaarde gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde op basis van gebruik 'buiten de zorg'. De zekerheidswaarde van het vastgoed voor financiers is daarom doorgaans aanzienlijk lager dan de lening die hiervoor wordt aangetrokken. Ziekenhuisvastgoed heeft nauwelijks alternatieve aanwendingsmogelijkheden buiten de zorg. In de langdurige zorg geldt dat de inkomsten en daarmee de exploitatiewaarde doorgaans lager zijn indien het vastgoed niet meer voor zorgbekostiging in aanmerking komt. De GGZ-sector is sterk in beweging, waarbij ondermeer door ambulantisering en selectieve zorginkoop sprake is van een forse afbouw van de totale beddencapaciteit in de periode tot 2020, met circa een derde ten opzichte van 2008.

2. *De vermogens en rendementen van zorginstellingen zijn niet marktconform.* De gemiddelde rentabiliteit van zorginstellingen bedraagt circa 1-2% van de omzet, waarbij het exploitatieresultaat door de kostenstructuur gevoelig is voor wijzigingen in het zorgvolume. De gemiddelde solvabiliteit van zorginstellingen is door deze positieve exploitatieresultaten in de afgelopen jaren toegenomen tot circa 20% van het balanstotaal. De governance en de besturing van zorginstellingen is primair gericht op het leveren van goede zorg en minder sterk gericht op het financieel resultaat dan in profitsectoren. Ondanks het algemene besef dat de financiële risico's zijn toegenomen is, vinden grote ingrepen in doelstellingen en formatie soms pas plaats onder grote druk van financiële stakeholders. Dit geldt in essentie zowel voor de cure, de care als de GGZ.

3. *Opvattingen over 'cruciaal zorgvastgoed' veranderen onder invloed van overheidsbeleid.* Zorginstellingen kunnen in financiële problemen komen als door een groot of aanhoudend negatief exploitatiesaldo hun weerstandsvermogen wordt aangetast. De geschetste ontwikkelingen in het zorgstelsel hebben grote invloed op de inkomsten van zorginstellingen, waarvan de vergoeding voor kapitaallasten deel uitmaakt. De regelgeving in de zorg verandert sneller dan de infrastructuur. Door de dynamiek van spreiding en concentratie in de ziekenhuissector en de krimp van de intramurale behoefte in de langdurige zorg en GGZ is een deel van het zorgvastgoed niet langer noodzakelijk voor de continuïteit van cruciale zorg. Door deze ontwikkeling bestaat de zorg vanuit banken gezien uit meerdere subsectoren (binnen de cure, de care en de GGZ) waarbij er verschillen zijn in risicoprofiel en toekomstperspectief. Zorgvastgoed dat naar verwachting in de toekomst noodzakelijk blijft wordt gezien als 'cruciaal vastgoed'. Hierbij speelt onder andere de vraag of het noodzakelijke infrastructuur betreft een rol en of er toetredingsbarrières zijn of risico van substitutie door alternatieve zorgprocessen en technologische ontwikkelingen.

4. *Zorginstellingen zijn voor hun continuïteit op langere termijn en voor hun liquiditeit op korte termijn sterk afhankelijk van de selectieve inkoop van zorgverzekeraars.* De inkoop van zorg door zorgverzekeraars vindt doorgaans plaats in de vorm van eenjarige contracten. Wanneer een zorgaanbieder in financiële problemen komt of failliet gaat, kan de continuïteit van cruciale zorg gewaarborgd blijven doordat zorgverzekeraars met andere zorgaanbieders afspraken maken zodat patiënten erop kunnen rekenen dat cruciale zorg geleverd kan worden in hun omgeving. Recente voorbeelden laten zien dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een instelling niet of voor beperkter aanbod te contracteren, waardoor de liquiditeit en daardoor ook de continuïteit snel in gevaar komt. Het verrekenbeding van de verzekeraars heeft voorrang op het pandrecht van banken. De financiële risico's bij een faillissement van een zorginstelling liggen, afgezien van de betrokken medewerkers, dan ook primair bij banken en het WFZ en niet bij de zorgverzekeraars.

Banken zijn vanaf 2006 selectiever geworden bij financieringsaanvragen voor zorgspecifiek vastgoed, waarbij naast financiële ratio's van de zorginstelling en de financiële business case voor de investering ook de strategie en het management kritisch worden beoordeeld.
Ook voor het WFZ zijn deze ontwikkelingen relevant bij toelating van deelnemers en bij de beoordeling van borgingsverzoeken. Het aantal deelnemers (rechtspersonen) van het WFZ is vanaf de oprichting tot circa 2006 jaarlijks gestegen en sindsdien meer gestabiliseerd, waarbij als gevolg van fusies het gemiddelde aantal zorginstellingen per rechtspersoon toenam. Uitgedrukt als percentage van de omzet per subsector is het marktaandeel van WFZ-deelnemers in de cure (exclusief UMC's) circa 85%, in de GGZ circa 70% en in de care circa 60%.

De uitstaande garanties van het WFZ zijn geleidelijk gestegen naar circa € 9 miljard. Daarmee is het volume van de geborgde financiering ultimo 2012 qua orde van grootte vergelijkbaar met het totale eigen vermogen van zorginstellingen (exclusief UMC's) van circa € 9,7 miljard.
In de periode 2006-2012 schommelt het aandeel geborgde financiering ten opzichte van de uitstaande langlopende financiering in de zorgsector (exclusief UMC's) rond de 50%.

Dat betekent dat circa 50% van de langlopende financiering in de zorgsector niet door het WFZ is geborgd. Het aanbod van ongeborgde financiering is vooral afkomstig van vier grote Nederlandse banken: Rabobank, ABN AMRO, ING en BNG. Het vroegere aanbod van bijvoorbeeld Fortis en CenE Bankiers (tegenwoordig onderdeel van Van Lanschot) is weggevallen. Buitenlandse banken en institutionele beleggers hebben zich tot dusverre niet begeven op het terrein van de financiering van zorginstellingen zonder garantie van het WFZ. Vanwege strengere kapitaaleisen bij de banken (Basel III) en het toenemende risicoprofiel in de zorgsector zijn de banken terughoudend om hun exposure in de zorg verder uit te breiden of willen zij deze exposure zelfs afbouwen. Banken hanteren bij nieuwe ongeborgde financiering doorgaans lagere volumes en kortere looptijden dan enkele jaren geleden. Ongeborgde financiering wordt doorgaans aangeboden met een maximale looptijd van vijf tot tien jaar, zodat de bank vervolgens een integrale beoordeling kan doen en een besluit kan nemen over herfinanciering tegen nieuwe condities en rekening kan houden met veranderingen in het beleid

en het zorglandschap. Door de grenzen die banken stellen aan de omvang van hun financiering per instelling zijn bij een grote financieringsomvang doorgaans meerdere banken nodig en is de keuzevrijheid van de zorginstelling beperkt. Er is dus minder bancaire financiering beschikbaar in de markt, terwijl zorginstellingen wel voor (her)financieringsopgaven staan.

Met borging van het WFZ is sprake van een ruim aanbod aan geborgde financiering van de sectorbanken BNG en NWB (samen circa 75% van de geborgde financiering) en overige aanbieders, met een lange (20-30 jaar) looptijd en op dit moment een rente die gemiddeld 1 à 2% lager is dan bij ongeborgde financiering.

Conclusies Markt

A. De risico's voor langlopende financiering in de zorgsector zijn sinds 2006 toegenomen door wijzigingen in het Nederlandse zorgstelsel.
B. Het inkoopbeleid van zorgverzekeraars en de bevoorschotting van zorgprestaties zijn voor individuele zorginstellingen cruciaal voor hun omzet en hun liquiditeit, en daarmee voor hun kredietwaardigheid. De observatie dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een zorginstelling niet meer te contracteren en niet participeren in de financiële schade van een faillissement zorgt voor toenemende terughoudendheid van financiers en baart ook het WFZ zorgen.
C. Van de totale langlopende financiering (exclusief de UMC's) is circa 50% geborgd door het WFZ en circa 50% ongeborgd. Dankzij de borging van het WFZ zijn er meerdere aanbieders, die zonder borging van het WFZ geen financiering zouden aanbieden en is de omvang van de financieringsbehoefte die ongeborgd moet worden ingevuld kleiner. Zonder WFZ-borging neemt het volume van het financieringsaanbod in de zorg af en worden zorginstellingen geconfronteerd met hogere rentekosten.
D. Het WFZ zorgt door langlopende garanties voor een vaste kern in de financiering en langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten van zorginstellingen. De relatief lage rente- en aflossingsverplichting bij een geborgde lening dragen eraan bij dat een zorginstelling leencapaciteit overhoudt voor ongeborgde leningen.

Risicobeleid

Het WFZ verstrekt garanties op basis van een zekerheidsstructuur van drie lagen:
1. Het risicovermogen van het WFZ: Het risicovermogen (som van de activa minus som van de passiva) is na de initiële storting door het Rijk (€ 54,65 miljoen a fonds perdu) geleidelijk gestegen naar circa € 0,25 miljard door betalingen van (disagio) van deelnemende zorginstellingen. Ultimo 2013 komt dit overeen met circa 2,9% van de uitstaande garanties;
2. De obligoregeling: als het risicovermogen van het WFZ ontoereikend is, moeten de deelnemende zorginstellingen tot 3% van de door WFZ geborgde leningen bijspringen, in de vorm van renteloze leningen aan het WFZ;
3. De achterborg van de Staat: indien de voorgaande twee lagen ontoereikend zijn, staat het Rijk garant, eveneens in de vorm van renteloze leningen aan het WFZ voor aanspraken op

het WFZ. Bij de externe kredietbeoordeling van het WFZ door S&P speelt de garantie van de rijksoverheid een belangrijke rol.

Bij een faillissement van een zorginstelling staat het WFZ borg voor de resterende rente- en aflossingsverplichting. Het volledige bedrag van de garantie wordt niet in één keer uitbetaald. Het WFZ voldoen de resterende rente- en aflossingsverplichtingen gedurende de resterende looptijd van de kredietovereenkomst.
Het WFZ borgt alleen langlopende leningen voor zorg gerelateerde activa (veelal vastgoed), met een lineair aflossingsprofiel. Het WFZ borgt geen werkkapitaalfinanciering of margin calls bij derivaten en ziet erop toe dat leningen en derivaten op elkaar aansluiten en bij dezelfde bank worden afgesloten op basis van met het WFZ afgestemde documentatie (waarin ondermeer margin calls worden uitgesloten).

Het WFZ hanteert een selectief toelatings- en borgingsbeleid om zoveel mogelijk te voorkomen dat leningen geborgd worden van zorginstellingen die na verloop van tijd niet in staat zijn de rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen. Het risicobeheer van het WFZ is erop gericht om zowel de kans op claims, als de gevolgen daarvan te beperken en omvat ondermeer de volgende elementen:
- Selectieve toelating, door kritische beoordeling van de financiële situatie en vooruitzichten
- Alleen WTZi-toegelaten zorginstellingen kunnen garantieverzoeken indienen
- Het reglement van het WFZ telt meerdere bepalingen voor risicobeheersing
- Periodieke herbeoordeling
- Zo nodig verscherpt toezicht op risicovolle deelnemers
- Totale bedrag aan garanties per deelnemer is beperkt
- Het WFZ vestigt zekerheden bij garantstelling
- Doorgaans geen volledige garantie

Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico's in principe op te vangen zijn met het risicovermogen. Het WFZ is er niet op gericht om financieel zwakke instellingen te steunen op kosten van de andere deelnemers.
In de loop der jaren zijn diverse zorginstellingen niet toegelaten als deelnemer, volgens het WFZ doorgaans vanwege een combinatie van het niet voldoen aan de gestelde kwantitatieve maatstaven en tekortkomingen in het sturings- en beheersingsinstrumentarium. Door de toenemende risico's in de sector zijn daarbij strengere toelatingscriteria gaan gelden.

Het gemiddelde weerstandsvermogen van de WFZ-deelnemers in de cure, de care en de GGZ is in de afgelopen jaren geleidelijk toegenomen. Ook bij niet-deelnemers is sprake van een toename van het gemiddelde weerstandsvermogen, maar hun gemiddelde exploitatieresultaat is met name in de cure en de care lager dan bij deelnemers. Onder de niet-deelnemers bevinden zich ook in beperkte mate financieel gezonde instellingen die uit eigen keuze geen deelnemer zijn van het WFZ (averechtse selectie). Het gaat hierbij ondermeer om de meeste UMC's en instellingen met een beperkte langlopende financieringsbehoefte.

Garantstelling door het WFZ ondermijnt de prikkel van banken om de kredietnemer voor de geborgde financiering te beoordelen en te monitoren tijdens de looptijd (moreel gevaar). Het WFZ vervult deze rol voor de geborgde financiering en streeft in toenemende mate naar een balans tussen geborgde en ongeborgde financiering per deelnemer. Er zijn geen aanwijzingen dat zorginstellingen zich risicovoller gaan gedragen vanwege borging door het WFZ van een deel van hun financiering, zodat moreel gevaar bij zorginstellingen niet als een belangrijk risico beschouwd wordt.

Het WFZ heeft het risicobeleid in de afgelopen jaren verder ontwikkeld en ingebed in het beleid, de organisatie en de processen, zo blijkt uit interviews en de periodieke beoordeling door Standaard & Poors (S&P). Recent heeft S&P een externe kredietscore van AA+ afgegeven voor het WFZ. Deze rating reflecteert volgens S&P WFZ's:

- prudent risicobeheer;
- conservatieve beleggingsstrategie en vermogensstructuur; en
- de publieke achterborg.

De staatsgarantie is zeer bepalend voor de uiteindelijke kredietscore van AA+ en de stabiele 'outlook'. Volgens S&P: "The stable outlook reflects our opinion that there will be no deterioration in the likelihood of extraordinary support from the State of the Netherlands (…) The rating on The State of the Netherlands remains the upper limit for the rating on WFZ." Vervolgens merkt S&P op dat de rating eventueel naar beneden kan worden bijgesteld indien de publieke achterborg wordt verzwakt of wordt weggenomen. Uit een telefonisch interview met S&P komt naar voren dat WFZ's rating substantieel lager zal uitvallen indien de contractuele publieke achterborg wegvalt. Momenteel heeft S&P geen visie over hoe laag de rating dan in dit geval zal zijn. S&P kon ook geen bandbreedte aangeven waarbinnen de rating eventueel zou vallen. Wanneer de overheid eventueel besluit om de publieke achterborg te laten vervallen, dan heroverweegt S&P haar visie over de belangrijke publieke rol die het WFZ nu in de zorgsector vervult.

Het beleid van het WFZ is erop gericht dat verstrekte garanties per instelling beperkt zijn ten opzichte van het risicovermogen van het WFZ. Bovendien zorgt het WFZ er sinds enkele jaren voor dat banken ook ongeborgde leningen verstrekken en zodoende een belang hebben bij de continuïteit van WFZ-deelnemers.
Het WFZ beoordeelt jaarlijks de kredietwaardigheid van de deelnemers en hanteert sinds enkele jaren een risicoclassificatie, waardoor beter inzicht ontstaat in de ontwikkeling van instellingen met een verhoogd risico. Het WFZ voert stresstests uit met betrekking tot het risicovermogen. In januari 2015 is een verhoging van de premie (disagio) aangekondigd om het risicovermogen te versterken.

De garantie van het Rijk (achterborg) blijkt in de risicomodellen van de banken van doorslaggevende betekenis te zijn. Het verwachte verlies voor de bank bij wanbetaling van de zorginstelling is door garantie van het WFZ met achterborg van het Rijk verwaarloosbaar, waardoor (vrijwel) geen sprake is van rente opslagen voor kredietrisico's indien een lening

geborgd is. Dit voordeel wordt door sectorbanken volledig doorgegeven aan de zorginstellingen. Commerciële banken verdisconteren dit voordeel deels in hun uitleenrente.
Voor ongeborgde financiering moeten banken kapitaal aanhouden naar rato van de risicoweging. Ook voor banken die ongeborgde financiering verstrekken is het bestaan van het WFZ met achterborg van het Rijk een signaal dat VWS een financieel belang heeft bij de continuïteit van zorginstellingen (zelfbindingsargument). Dit komt niet zozeer tot uitdrukking in de kredietopslagen voor ongeborgde financiering maar wel in de bereidheid om zorginstellingen, ondanks niet-marktconforme vermogens en marges, mede te financieren. Het ‘ontbrekende vermogen’ in de zorgsector wordt dankzij het WFZ met indirecte rijksgarantie gefinancierd.
De onderlinge waarborg heeft voor het afdekken van risico’s van financiers weinig betekenis, maar blijkt wel een belangrijke rol te spelen bij de monitoring door het WFZ.
Er is momenteel geen sprake van interactie met andere garantieregelingen. Een deel van het intramurale zorgvastgoed is eigendom van woningcorporaties. Woningcorporaties kunnen geen gebruik maken van het WFZ maar onder de daarvoor geldende voorwaarden wel van het WSW. Ongeveer driekwart van de woningcorporaties bezit vastgoed in de vorm van zorgcomplexen en/of aanleunwoningen.

Conclusies risicobeleid

E. De zekerheidsstructuur van het WFZ bestaat uit drie lagen: het risicovermogen, de obligoregeling (onderlinge borg deelnemers) en de achterborg van het Rijk. Het financiële risico voor het Rijk uit hoofde van de achterborg wordt beperkt door twee financiële buffers (risicovermogen en obligoregeling) en het uitgangspunt van het WFZ om risico’s in principe op te vangen met het risicovermogen en aanspraken op de obligoregeling en de achterborg zoveel mogelijk te voorkomen.
F. Het WFZ hanteert een selectief toelatings- en borgingsbeleid en er is veel aandacht voor het risicobeheer van de portefeuille van geborgde leningen. Diverse zorginstellingen komen niet in aanmerking voor deelname aan het WFZ of voor borging van leningen. Onder de niet-deelnemers bevinden zich ook in beperkte mate financieel gezonde instellingen die uit eigen keuze geen deelnemer zijn van het WFZ (averechtse selectie).
G. Het risicovermogen van het WFZ is na een initiële storting door het Rijk grotendeels opgebracht door de deelnemers. In 2013 was voor het eerst sprake van een daling van het risicovermogen als gevolg van een faillissement van een deelnemer.
H. Bij faillissement van een zorginstelling (deelnemer) staat het WFZ borg voor de resterende rente- en aflossingsverplichtingen, zodat niet het volledige bedrag van de garantie in één keer wordt uitbetaald.
I. Garantstelling door het WFZ ondermijnt de prikkel van banken voor de geborgde financiering om de kredietwaardigheid van de zorginstelling te beoordelen en te monitoren tijdens de looptijd, omdat banken geen rekening hoeven te houden met verliezen op hun geborgde kredietportefeuille.
J. Het WFZ vervult de monitoringfunctie voor de geborgde financiering en beschikt hiervoor over de nodige instrumenten. Het WFZ streeft bovendien in toenemende mate naar een balans tussen geborgde en ongeborgde financiering per deelnemer, zodat de banken ook de

kredietrisico's beoordelen en monitoren en een financiële prikkel hebben om faillissementen van WFZ-deelnemers te voorkomen.

K. De garantie (achterborg) van het Rijk blijkt van doorslaggevende betekenis te zijn voor de creditrating van het WFZ en voor de risicoweging van banken. Voor WFZ-gegarandeerde leningen is het risicogewicht (vrijwel) nul, hoeven banken geen kapitaal aan te houden en daardoor is (vrijwel) geen sprake van een opslag voor kredietrisico's. Afhankelijk van het type zorginstellingen en de inschatting van de kredietrisico's kan de opslag bij ongeborgde leningen tegenwoordig oplopen tot 1 à 2%. WFZ-geborgde leningen worden voornamelijk verstrekt door de sectorbanken en dit aanbod is aanvullend op het aanbod van ongeborgde leningen door commerciële banken en de BNG.

L. Banken beschouwen het bestaan van het WFZ met achterborg van het Rijk als signaal dat VWS een financieel belang heeft bij de continuïteit van zorginstellingen (zelfbindingsargument), wat bijdraagt aan de bereidheid van banken om zorginstellingen, ondanks niet-marktconforme vermogens en marges, mede te financieren met combinaties van geborgde en ongeborgde leningen.

Governance

Governance heeft betrekking op "*het geheel van afspraken, regels, verantwoordelijkheden tussen verschillende stakeholders*." Het doel hiervan is om bepaalde risico's te beperken of te elimineren. Deze definitie sluit aan bij die van de OECD (2004): "*A set of relationships between a company's management, its board, its shareholders. It provides the structure through which the company objectives are set, controlled, monitored and reported*."

Het WFZ is een privaatrechtelijke stichting die op initiatief van de sector en met hulp van het Rijk is opgericht om met een grote mate van zelfstandigheid kredieten te borgen. De onafhankelijke positie van het WFZ houdt in dat noch het Rijk, noch de brancheverenigingen directe betrokkenheid of invloed hebben op individuele besluiten van het WFZ terzake van deelname of garantieverlening, of de wijze waarop in dit kader de risicobeoordelingen en daarop volgende risicobewaking invulling krijgt. Dit laat onverlet dat het WFZ in het kader van een goede taakuitoefening zowel formeel als informeel intensieve contacten onderhoudt met VWS en de brancheverenigingen.

Voor de in- en externe governance van het WFZ zijn de volgende documenten van belang:

- Statuten WFZ (2006)
- Reglement raad van toezicht
- Directiereglement
- Overeenkomst WFZ-Rijk juli 1999 ("achtervangovereenkomst")
- Overeenkomst Rijk-WFZ inzake uitwisseling van informatie (2006)

Interne betrokkenen zijn:
1. Raad van Toezicht (RvT) van het WFZ;
2. Directie van WFZ.

Externe betrokkenen zijn:
3. Het Rijk, het ministerie, de minister van VWS;
4. Koepelorganisaties in de zorg en deelnemende zorginstellingen aan het WFZ.

De Nederlandse corporate governance code heeft als uitgangspunt dat belanghebbenden erop kunnen vertrouwen dat hun belangen worden behartigd en gaat uit van een aantal principes. Tien van deze principes zijn relevant voor het WFZ. Deze principes betreffen:

1. Taak en werkwijze van het de directie
2. Hoogte en samenstelling van de bezoldiging van de directie
3. Belangenverstrengeling en tegenstrijdig belangen van directieleden
4. Taak en werkwijze van de Raad van Toezicht
5. Onafhankelijkheid van leden van de Raad van Toezicht
6. Deskundigheid en samenstelling van de Raad van Toezicht
7. Rol van de voorzitter en de secretaris van de Raad van Toezicht
8. Bezoldiging van de leden van de raad van toezicht
9. Informatieverschaffing aan stakeholders
10. Audit van de financiële verslaggeving en de positie van de externe accountant

De huidige formele governance is al een aantal jaren min of meer ongewijzigd. Het WFZ heeft binnen deze setting echter kunnen inspelen op ontwikkelingen in de zorgsector, ondermeer door toetsingskaders hierop aan te passen. De huidige governance structuur biedt voldoende ruimte om met de instellingen mee te bewegen en de marktontwikkelingen te blijven volgen.

Conclusies Governance

M. De governance van het WFZ voldoet aan het uitgangspunt van de Nederlandse corporate governance code dat belanghebbenden vertrouwen kunnen hebben dat hun belangen worden behartigd. Daarbij is sprake van integer en transparant handelen van het bestuur, alsmede het toezicht hierop, waaronder inbegrepen het afleggen van verantwoording.

N. De Nederlandse corporate governance code kent tien punten die voor het WFZ relevant zijn. Het WFZ heeft geen governance code waar alle maatregelen gestructureerd bij elkaar zijn gebracht. Wij hebben wel vastgesteld dat deze punten in voldoende mate door de bestaande governance van het WFZ zijn afgedekt.

O. De Raad van Toezicht geeft adequaat invulling aan de eisen die door de governance gesteld worden. De directeur en de voorzitter van de RvT werken intensief samen. In de statuten en in het reglement van de RvT zijn de rollen duidelijk beschreven. De directeur heeft tevens de rol van secretaris van de RvT. Hij is echter geen lid van de RvT en heeft derhalve geen stemrecht.

In hun samenwerking volgen zij de governance. De Raad van Toezicht heeft vier leden. Het minimum aantal volgens de statuten is vijf. Het blijkt niet eenvoudig te zijn om geschikte kandidaten te werven.

P. De directeur heeft een groot aantal taken en verantwoordelijkheden. Sinds enige tijd is er een plaatsvervangend directeur aangewezen en een managementteam aangesteld. Hierdoor is de continuïteit in de leiding van het WFZ beter gewaarborgd.

Q. Het ministerie wordt door de directeur van het WFZ regelmatig geïnformeerd over de gang van zaken. Dit gebeurt frequenter dan in de Informatie-overeenkomst is voorgeschreven. De minister heeft de bevoegdheid om goedkeuring te verlenen aan de benoeming van een lid van de RvT. Daarnaast zijn er een aantal besluiten en maatregelen die door de minister goedgekeurd dienen te worden. De minister heeft de bevoegdheid om te besluiten dat met ingang van een bepaalde datum geen nieuwe overeenkomsten van borgtocht kunnen worden gesloten.

R. De koepelorganisaties in de zorg moeten instemmen met de benoeming van nieuwe leden van de RvT. De governance tussen deze koepels en het WFZ is vooral informeel van aard.

S. Door analyse en interviews is vastgesteld dat het WFZ handelt conform zijn statuten en reglementen en dat de overeenkomsten tussen WFZ en VWS door beide partijen worden nageleefd. Betrokkenen geven aan hier tevreden over te zijn.

T. Uit de afgenomen interviews is gebleken dat de governance wordt toegepast zoals deze is vastgelegd en dat geen tekortkomingen in de governance worden ervaren. Alle stakeholders zijn zich bewust van hun verantwoordelijkheden en volgen de formele governance. Het WFZ heeft binnen de bestaande governance kunnen inspelen op ontwikkelingen in de zorgsector.

Op basis van de conclusies met betrekking tot markt, risicobeleid en governance is de conclusie dat het WFZ en de achterborgpositie van het Rijk bij het WFZ meerwaarde bieden in de cure, de care en de GGZ, in de vorm van additioneel aanbod van financiering met lange looptijden en met een lagere rente dan zonder borging. De relatief lage rente- en aflossingsverplichting bij geborgde leningen dragen eraan bij dat een zorginstelling leencapaciteit overhoudt voor ongeborgde leningen.

Alternatieven en mogelijkheden om het risico voor het Rijk te beperken

Op basis van de oorspronkelijke doelstellingen vormt het WFZ een effectief instrument. De risico’s voor langlopende financiering in de zorgsector zijn sinds 2006 toegenomen. Onder invloed van Basel III moeten banken voor een gegeven kredietrisico relatief meer kapitaal aanhouden om hun risico’s af te dekken waarbij de waardering van de onderliggende zekerheid mede van belang is.

De actuele bijdrage van het WFZ aan de financiering van zorginstellingen kan als volgt worden samengevat:

Waarborgfonds met achterborg Rijk	**Zonder waarborgfonds / achterborg Rijk**
Banken hebben geborgde langlopende leningen verstrekt van ruim € 9 miljard (stand eind 2012) en een vergelijkbaar bedrag aan ongeborgde leningen, rekening houdend met het feit dat het Rijk een financieel belang heeft bij de continuïteit van zorginstellingen.	Additionele aanbod van geborgde financiering (€ 0,5 à € 1 miljard per jaar) vervalt, evenals het zelfbindingsargument, waardoor voor banken de perceptie dat de zorgsector minder risicovol is dan andere marktsegmenten verdwijnt.
Looptijd van geborgde leningen sluit aan bij de levensduur van zorgspecifiek vastgoed en de daarvoor geldende bekostigingssystematiek, waardoor meer leencapaciteit voor ongeborgde leningen overblijft.	Looptijd van leningen beperkt tot maximaal 5 tot 10 jaar voor maximaal 50-60% van de investering in vastgoed. Zonder aanvulling van het ‘ontbrekende vermogen’ zijn investeringen in zorgvastgoed nauwelijks financierbaar.
Bij geborgde leningen hanteren banken vrijwel geen opslag voor kredietrisico’s. Zorginstellingen betalen aan het WFZ (vanaf 2015) een vergoeding van 0,25% en er geldt een onderlinge borgstelling tot 3% van de geborgde leningen.	Afhankelijk van het type zorginstellingen en de inschatting van de kredietrisico’s hanteren banken een opslag op de rente die kan oplopen tot 1 à 2% (ten opzichte van geborgde leningen), waardoor meer geld 'voor de zorg' betaald wordt aan banken.

Volgens de CPB-analyse “De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector” vormt een achterborg van het Rijk een geschikte oplossing voor sectoren waarin gecorreleerde risico’s in verband met het overheidsbeleid een belangrijke rol spelen. Bij het WFZ vormt de achterborg van het Rijk een noodzakelijke voorwaarde om voldoende aanbod van langlopende leningen in de zorgsector te faciliteren. Het CPB noemt ook een aantal alternatieve instrumenten om financieringsproblemen van semipublieke instellingen te verhelpen:

1. Schatkistbankieren

   De Staat kan tegen betere condities lenen dan individuele zorginstellingen. Voor bepaalde onderwijsinstellingen wordt de mogelijkheid geboden tot schatkistbankieren. Bij schatkistbankieren neemt de rijksoverheid de risico’s over van het waarborgfonds en van de banken. Het gaat daarbij niet alleen om beleidsgerelateerde risico’s, maar om alle risico’s die ertoe kunnen leiden dat een zorginstelling niet aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Dit alternatief kan weliswaar bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering tegen relatief lage kosten, maar draagt niet bij aan het beperken van risico’s voor het Rijk.

2. Directe staatsgarantie

   Bij een directe expliciete garantie door de (rijks)overheid wordt de (rijks)overheid als eerste aangesproken op het moment dat een risico werkelijkheid wordt. Het Rijk stelt voor dergelijke garanties meestal van tevoren een bepaald maximum (plafondbedrag) waarvoor het garant staat. De directe expliciete staatsgarantie was gebruikelijk in de zorg voordat het WFZ werd opgericht. Dit alternatief kan weliswaar bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering tegen relatief lage kosten, maar draagt niet bij aan het beperken van risico's voor het Rijk.

3. Subsidie op rentebetalingen

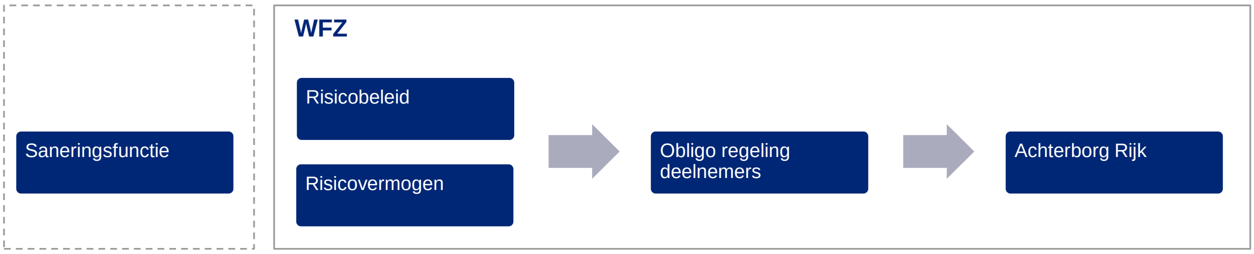
   Een subsidie op rentebetalingen zorgt ervoor dat zorginstellingen die worden geconfronteerd met financieringskosten die aanzienlijk hoger zijn dan de rente op staatsobligaties, deze kosten gemakkelijker kunnen betalen. Bij het huidige volume van door WFZ geborgde leningen van circa € 9 miljard zou een subsidie op rentebetalingen van 1 à 2% op jaarbasis circa € 90 à € 180 miljoen kosten. Dit alternatief draagt alleen bij aan de betaalbaarheid van de rentekosten voor zorginstellingen, maar heeft geen gunstige invloed op de risicoweging van banken en daarmee op het aanbod van langlopende financiering (geborgd en ongeborgd).

4. Versterking van het eigen vermogen van instellingen

   Voor een groot deel van de zorginstellingen is sprake van een niet marktconform eigen vermogen (ontbrekend vermogen) en verdienmodel. Bovendien is het eigen vermogen gebaseerd op de huidige waardering van het zorgspecifieke vastgoed. De boekwaarde van zorgvastgoed is doorgaans hoger dan de marktwaarde gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde op basis van gebruik 'buiten de zorg'. De zekerheidswaarde van dat vastgoed voor de financiers is daarom doorgaans aanzienlijk lager dan de lening die hiervoor wordt aangetrokken. Het versterken van het eigen vermogen van instellingen leidt ertoe dat zorginstellingen voor hun financieringsbehoefte minder afhankelijk zijn van banken en dat hun kredietwaardigheid toeneemt. Dit alternatief kan bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering. Volledige substitutie van de huidige geborgde leningen vergt echter een vermogensversterking van circa € 9 miljard. Het geleidelijk opbouwen van meer eigen vermogen bij zorginstellingen kan leiden tot reacties in de sector (moreel gevaar, minder draagvlak voor kostenbesparingen) en zorgverzekeraars en gemeenten (druk op de tarieven).

Deze alternatieven zijn minder effectief om de financiering van zorginstellingen te faciliteren of leiden niet tot het beperken van het risico voor het Rijk in vergelijking met een waarborgfonds met achterborg van het Rijk.

Indien de huidige opzet van het WFZ als vertrekpunt wordt genomen, hebben de mogelijkheden om de financiële risico's voor het Rijk te reduceren betrekking op de volgende aangrijpingspunten:



De zekerheidsstructuur van het WFZ bestaat uit drie lagen: het risicovermogen, de obligoregeling (onderlinge borg deelnemers) en de achterborg van het Rijk. Het financiële risico voor het Rijk uit hoofde van de achterborg wordt beperkt door het risicobeleid van het WFZ en twee financiële buffers (risicovermogen en obligoregeling). Eventuele maatregelen die hierop aangrijpen kunnen het financiële risico voor het Rijk beperken.

Anders dan de sector van de woningcorporaties kent de zorgsector geen saneringsfunctie. Ingrijpende beleidswijzigingen waardoor bepaalde zorginstellingen in financiële problemen komen, kunnen leiden tot verliezen bij het WFZ. Een eventuele saneringsfunctie zou met name gericht moeten zijn op ongewenste financiële gevolgen van sectorspecifieke beleidswijzigingen op zorginstellingen en zou los moeten staan van de waarborgfunctie.

Met de invoering van de Zvw hebben zorgverzekeraars de rol gekregen om kwalitatief goede zorg in te kopen voor hun verzekerden. Het inkoopbeleid van zorgverzekeraars en de bevoorschotting van zorgprestaties zijn voor individuele zorginstellingen cruciaal voor hun omzet en hun liquiditeit, en daarmee voor hun kredietwaardigheid. Recente voorbeelden laten zien dat zorginstellingen snel in financiële problemen kunnen komen als zorgverzekeraars een instelling niet meer of voor een beperkter aanbod contracteren. Bovendien blijkt dat de financiële risico's bij een faillissement van een zorginstelling primair ligt bij de partijen die financiering aan de zorginstelling hebben verstrekt en/of deze financiering hebben geborgd. De observatie dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een zorginstelling niet meer te contracteren en niet participeren in de financiële schade van een faillissement zorgt voor toenemende terughoudendheid van financiers en baart ook het WFZ zorgen. Hoewel voor individuele zorginstellingen de contractering met zorgverzekeraars cruciaal is voor hun voortbestaan ligt het niet voor de hand om aan zorgverzekeraars een saneringsfunctie toe te kennen of een rol te laten vervullen bij de langlopende financiering van activa. Marktconforme financiering door banken vereist wel dat zorginstellingen een redelijke mate van zekerheid hebben over hun toekomstige omzet en daarbij in staat zijn gedurende het exploitatiejaar adequate tussentijdse rapportages aan te leveren en zo nodig bij te kunnen sturen. Daarvoor is het nodig dat de contracten met zorgverzekeraars uiterlijk in november voor aanvang van het boekjaar gesloten zijn. Bovendien zou transparantie over de voorfinanciering verbeterd kunnen worden, zodat banken die het werkkapitaal financieren beter

inzicht hebben in de waarde van de bijbehorende activa (debiteuren, nog te factureren, onderhanden werk).

Het risicobeleid van het WFZ is erop gericht om de schadelast zoveel mogelijk te beperken en is in de afgelopen jaren aangepast in verband met toegenomen risico's in de sector. Suggesties vanuit banken met betrekking tot het risicobeleid van WFZ zijn:

- Looptijd van garanties beperken
- Faciliteren van liquiditeitssteun

De keerzijde van het beperken van de looptijd van garanties is dat het afbreuk doet aan de mogelijkheid om door langlopende garanties voor een vaste kern in de financiering en langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten van zorginstellingen te bieden (conclusie D). Bovendien moet het WFZ dan bij garantieverlening rekening houden met de herfinancieringsmogelijkheden en mogelijk strategisch gedrag van banken en van de zorginstelling bij het aflopen van de garantie.

Het verruimen van de mogelijkheden van het WFZ om liquiditeitssteun te faciliteren acht het WFZ ongewenst. Doordat nu duidelijk is dat het WFZ daarbij geen rol kan vervullen zijn de overige stakeholders gedwongen om keuzes te maken zonder concessies van het WFZ. Voor het WFZ wordt ongewenste precedentwerking, zoals vergroting van het financiële risico voorafgaand aan een dreigend faillissement, voorkomen.

Het uitgangspunt van het WFZ is om risico's in principe op te vangen met het risicovermogen en aanspraken op de obligoregeling en de achterborg zoveel mogelijk te voorkomen. Het WFZ heeft aanleiding gezien om in 2015 de premie (disagio) te verhogen van 0,10% naar 0,25% om het risicovermogen te versterken. Dit draagt bij aan de beperking van het financiële risico voor het Rijk.

Deelnemers aan het WFZ staan onderling borg tot maximaal 3% van hun obligo. Een vergroting van het bedrag waarvoor de deelnemers onderling garant staan leidt tot een relatieve afname van het bedrag waarvoor het Rijk als achterborg fungeert.

De bestaande achterborg van het Rijk voor reeds door het WFZ geborgde leningen kan niet worden ingetrokken. De minister heeft de bevoegdheid om te besluiten dat met ingang van een bepaalde datum geen nieuwe overeenkomsten van borgtocht kunnen worden gesloten. De gegarandeerde leningportefeuille zal dan in de eerste jaren met ongeveer een half miljard per jaar teruglopen. Beëindiging van de achterborg van het Rijk (voor nieuwe leningen) betekent dat het huidige aanbod van solvabiliteitsvrije leningen van sectorbanken vervalt en dat zorginstellingen geconfronteerd worden met hogere kredietopslagen. Bovendien vervalt dan het eerdergenoemde zelfbindingsargument, waardoor voor banken de perceptie dat de zorgsector minder risicovol is dan andere marktsegmenten verdwijnt en de bereidheid om zorginstellingen te financiering afneemt. Het WFZ verwacht zonder achterborg geen nieuwe leningen meer te borgen, en dat het WFZ zich dan uitsluitend zal richten op het beheer van de bestaande garantieportefeuille. Dit zal

gevolgen hebben voor de omvang en de werking van de WFZ-organisatie en mogelijk ook voor de medewerking van zorginstellingen in het kader van de risicomonitoring van het WFZ. Het WFZ zal daarmee rekening moeten houden bij het risicobeleid.

Met betrekking tot de wenselijkheid van het introduceren van een kostendekkende premie als compensatie voor het financiële risico vanwege de achterborg van het Rijk, in overeenstemming met de algemene beleidslijn naar aanleiding van de Commissie Risicoregelingen, spelen verschillende overwegingen een rol, waaronder:

- de vraag in hoeverre het wenselijk is dat uit premies gefinancierde instellingen financieringskosten betalen die aanzienlijk hoger zijn dan de rente op staatsobligaties;
- de kredietopslagen van banken bij ongeborgde financieringen houden verband met risico's die in de zorgsector zijn geïntroduceerd door middel van overheidsbeleid. Deze risico's zijn door zorginstellingen niet beter te beheersen dan door de overheid;
- er is geen sprake van rechtstreekse staatsgarantie, maar van een situatie waarin zorginstellingen al circa 80% van het risicovermogen hebben opgebracht en bovendien voor 3% van hun obligo onderling borg staan.
- als WFZ-deelnemers een substantieel hogere premie moeten betalen, zullen meer partijen proberen hun financiering buiten het WFZ om te regelen.

Het WFZ heeft recent besloten dat zorginstellingen een hogere vergoeding (disagio) moeten betalen voor WFZ-borging om het garantievermogen te versterken en bescherming te bieden aan de tweede (onderlinge borg) en derde (achterborg van het Rijk) laag van de zekerheidsstructuur en aan betalingsverplichtingen aan het Rijk (terugbetaling initiële inbreng en vennootschapsbelasting) te kunnen voldoen.

2. Inleiding

Volgens het regeerakkoord van het kabinet VVD-PvdA (Rutte II) blijft het van belang de risico's te beheersen die garanties en achterborgstellingen van het Rijk meebrengen voor de overheid. Het kabinet streeft ernaar garantieregelingen, daar waar mogelijk, te versoberen en te verminderen. Dat is de reden een onderzoek te laten doen naar de huidige en toekomstige functie van het Waarborgfonds voor de Zorgsector (hierna: "WFZ"). Ook vragen de ontwikkelingen die de zorgsector doormaakte sinds de oprichting van het WFZ in 1999 om een herijking van zijn toegevoegde waarde. Denk onder andere aan de afschaffing van het bouwregime in zowel de cure, als de care, de invoering van meer marktprikkels in vooral de curesector, de hervorming van de langdurige zorg die gaande is en de aanstaande introductie van de mogelijkheid voor zorgaanbieders om winst uit te keren. Ten slotte is er behoefte te bezien welke kansrijke aspecten er zitten aan verbinding van het WFZ met het Waarborgfonds sociale woningbouw ("WSW").

Het ministerie van VWS heeft Deloitte de opdracht[1] gegeven een onderzoek te doen naar de meerwaarde van het WFZ en de mogelijkheden die er zijn de risico's voor het Rijk te minimaliseren. Dit is uitgewerkt in één centrale vraag en een aantal deelvragen. De centrale vraag luidt:

"Is er meerwaarde van het WFZ en de achterborgpositie van het Rijk bij het WFZ in de cure en de care, en welke mogelijkheden zijn er om de financiële en politiek-bestuurlijk risico's voor het Rijk te minimaliseren?"

Het rapport bestaat uit drie delen:
1. Beschrijving van het WFZ en de formele positie van de minister
2. Analyse met betrekking tot de feitelijke werking van het WFZ en het effect op derden
3. een meer normatief deel dat voeding moet geven aan de politieke meningsvorming over de wenselijkheid van achterborg door de overheid.

De beschrijving van het WFZ en de formele positie van de minister is opgesteld door VWS, mede op grond van informatie van het WFZ.

De centrale vraag wordt behandeld aan de hand van drie hoofdthema's. Deze thema's komen terug in elk van de drie hierboven genoemde delen van het onderzoek:

Markt: de maatschappelijke functie van het WFZ, zijn rol in de markt, (veranderende) financieringsomstandigheden, mogelijk effect op het gedrag van marktpartijen, etc.

[1] Op basis van de offerte evaluatieonderzoek WFZ d.d. 15 september 2014 met kenmerk 2014-KZ-124-JR.

Risicobeleid: het door het WFZ gehanteerde risicomodel, toelatingsbeleid en risicoselectie, instrumenten om risicobeleid te voeren, mogelijkheden om in te grijpen bij instellingen, eventuele operationele risico's, etc.

Governance: de interne governance van het WFZ, prikkels om goed risicobeleid te voeren, mogelijkheden voor de overheid om in te grijpen, etc.

Deloitte heeft bij de analyse gebruik gemaakt van informatie die door het WFZ is verstrekt en feitelijke informatie in deze rapportage afgestemd met het WFZ. Het WFZ publiceert vanwege de vertrouwelijkheid geen informatie die herleidbaar is naar individuele deelnemers en heeft dergelijke informatie ook niet ter beschikking gesteld voor dit evaluatieonderzoek. Deloitte heeft verder zoveel mogelijk gebruik gemaakt van publiek beschikbare informatie en bronnen waarnaar in het rapport verwezen wordt. Bij de analyse van geborgde en ongeborgde financiering is gebruik gemaakt van informatie zoals gepubliceerd op www.jaarverslagenzorg.nl die voor de curesector en het merendeel van de instellingen in de care en GGZ wordt bijgehouden in de vorm van de Deloitte benchmark. Om inzicht te krijgen in de feitelijke werking van het WFZ en het effect op derden zijn interviews gehouden met diverse functionarissen van het WFZ en met de banken (ABN AMRO Bank, Bank Nederlandse Gemeenten, ING Bank, Rabobank en Nederlandse Waterschapsbank) die actief zijn bij de financiering van Nederlandse zorginstellingen en is een bijeenkomst georganiseerd in samenwerking met de Nederlandse Vereniging van Banken en zijn interviews gehouden met medewerkers van zorginstellingen. Het evaluatieonderzoek is uitgevoerd in de periode van oktober 2014 tot en met februari 2015. Gedurende het evaluatieonderzoek heeft regelmatig afstemming plaatsgevonden met de begeleidingsgroep, bestaande uit vertegenwoordigers van het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport en het ministerie van Financiën.

In hoofdstuk 5 worden beleidsopties beschreven, inclusief geïdentificeerde voor- en nadelen. De afweging met betrekking tot beleidsopties in de specifieke context van het WFZ is aan het Rijk.

3. WFZ en de formele positie van de minister van VWS

3.1 Marktaspecten

Deze paragraaf gaat in op de marktaspecten rondom het WFZ en biedt inzicht in de redenen voor de oprichting van het WFZ en voor de keuze om het Rijk een achterborgfunctie te geven, welke publieke belangen, beleidsdoelstellingen en marktfalen daarbij een doorslaggevende rol speelden en welke alternatieven overwogen zijn en welke beleidswijzigingen relevant zijn die sindsdien in de zorg (care en cure) plaatsvonden.

3.1.1 Oprichting WFZ[2]

Begin jaren ’90 van de vorige eeuw stond een grondige herziening van het zorgverzekeringsstelsel op stapel. Door aanspraken op grond van de Ziekenfondswet in fasen over te hevelen naar de AWBZ werd toegewerkt naar een volksverzekering tegen ziektekosten. Deze operatie stond bekend als het “plan-Simons”, naar de toenmalige staatssecretaris van Welzijn, Volksgezondheid en Cultuur. De doelstelling hierbij was om van de zorgsector geleidelijk een ‘normale’ concurrerende markt te maken. De bestaande zekerheden in het systeem (zoals de vaste instellingsbudgetten, kostennacalculatie, steunregelingen, enzovoorts) zouden hiermee verdwijnen. De banken (verenigd in de Nederlandse Vereniging van Banken-NVB) keerden zich in gezamenlijkheid tegen dit beleid, vanwege de toename van de risico’s die dit op de lopende leningen tot gevolg zou hebben. Immers, de bancaire kredietverlening (sinds de afschaffing van de garantieregelingen midden jaren ’80) was feitelijk volledig gebaseerd op deze systeemzekerheden, die kredietverlening aan zorginstellingen nagenoeg risicoloos maakten. De kredietwaardigheid van de individuele zorginstelling (in termen van solvabiliteit, rentabiliteit, kwaliteit van het management, onderpandwaarde en dergelijke) was daarentegen, naar normale maatstaven gemeten, zeer gering. Om hun argumenten kracht bij te zetten werd de kredietverlening aan zorginstellingen op een gegeven moment door banken stilgezet (ondanks een verleende bouwvergunning). Als gevolg hiervan ontstond een maatschappelijke en politieke discussie over de vraag hoe de continuïteit van de financiering in de zorgsector gewaarborgd kon worden en de afhankelijkheid van de banken (die het aandeelhoudersbelang en niet het algemene belang centraal stellen) kon worden gereduceerd.

Er waren aanvankelijk twee opties (en hun varianten) in discussie rond de dreigende financieringsproblemen. De eerste was: terug naar de Rijksgaranties van de jaren ’80. De tweede was: als zorginstellingen normale ondernemingen moeten worden, dan moet dat ook voor de financiering gelden. Dat laatste betekende dat, naar de toenmalige inzichten, de instellingen de kans moesten krijgen eigen vermogen van 25 á 30% op te bouwen. Beide opties sneuvelden; de

[2] Voor deze paragraaf is o.a. gebruik gemaakt van het artikel van Herman Bellers in Headline van december 2009, waarin hij de ontstaansgeschiedenis van het WFZ uit de doeken doet.

eerste om politieke redenen, de tweede omdat het prijskaartje te hoog werd gevonden. Vanaf toen kwam de gedachte van een garantiefonds serieus in beeld. Maar omdat het plan-Simons sneuvelde en het politieke tij voor marktwerking keerde, duurde het nog tot 6 mei 1998 tot minister Borst een wetsvoorstel kon indienen waarin de minister van Volksgezondheid, Welzijn en Sport gemachtigd werd aan de oprichting van een Waarborgfonds voor de zorgsector mee te werken[3]; de wet stond in maart 1999 in het Staatsblad[4]. De medewerking aan het WFZ bestond uit:

1. een initiële storting aan het WFZ (van 120 miljoen gulden)
2. achterborg zijn voor het WFZ (verder uit te werken in een overeenkomst tussen het WFZ en VWS).

Een en ander moest wel worden uitgewerkt in overeenkomst tussen het WFZ en VWS.

De achterborg was het rechtstreekse gevolg van de resultaten van een in mei 1995 ingestelde ambtelijke werkgroep van de ministeries van VWS en Financiën en de koepel van intramurale zorgaanbieders, de Nationale Ziekenhuisraad (NZR). In mei 1996 concludeerde deze werkgroep dat een waarborgfonds zonder betrokkenheid van de overheid weliswaar mogelijk was, maar dat er pas echt financieringscontinuïteit en rentevoordeel te behalen was als er staatsgarantie achter zat. In de verdere uitwerking werd wel de eis gesteld, dat het risico niet alleen bij de overheid moest liggen, maar ook bij de zorginstellingen zelf via een obligoregeling. De hoogte van de afsluitpremie en het deelnemersobligo werden - bij gebrek aan betere argumenten - ontleend aan de tarieven die het Waarborgfonds sociale woningbouw (WSW) hanteerde.

Het WFZ ging op 12 juli 1999 officieel van start. Het had bij oprichting en heeft nog steeds de volgende doelstellingen:

- bevorderen van de continuïteit van financiering (en daarmee van zorgverlening)
- beperken van de macro-rentekosten (gefinancierd uit premies zorgverzekeringen)
- stimuleren van goed financieel management bij zorginstellingen.

3.1.1.1 Overwogen alternatieven

Naast de hiervoor genoemde ‘hoofdstromen’ in de discussie (terug naar de directe staatsgaranties versus versterking van de vermogensposities van zorginstellingen tot marktconform niveau) werden er in de publieke discussie tal van uitwerkingsvarianten gepresenteerd (onder meer door de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), het toenmalige College voor ziekenhuisvoorzieningen en het toenmalige Centraal orgaan tarieven gezondheidszorg). Ook de NVB was destijds nadrukkelijk voorstander van een garantiefonds, maar met een staatsgarantie van 85% in plaats

[3] TK 25 627, nrs. 9 e.v.

[4] Stb 1999, 203

van 100%. Dit zou namelijk enerzijds de risico's voor de banken sterk verminderen, terwijl anderzijds door de niet-volledige garantie de zorgmarkt afgesloten zou blijven voor institutionele beleggers en de sectorbanken BNG en Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Vanuit bancair perspectief zou dit het ideale arrangement zijn geweest. Echter, omdat het op te richten garantiefonds juist als doel had (en heeft) om de toetredingsdrempels tot de zorgmarkt te verlagen en het potentiële aanbiederspalet te verbreden, en daardoor de afhankelijkheid van een relatief beperkte groep commerciële banken te verminderen, werd een volledige Rijksachterborg in de zekerheidsstructuur van het garantiefonds onontbeerlijk geacht.

Dit was ook de conclusie van een ambtelijke werkgroep, die over de ins en outs van een waarborgfonds in mei 1996 haar eindrapport uitbracht[5]. Het rapport besprak de voor- en nadelen van drie opties, te weten: geen waarborgfonds, een waarborgfonds zonder achterborg en een waarborgfonds mét achterborg. In het rapport van de werkgroep is een terugkeer naar directe staatsgaranties niet besproken. Ook zijn in dat rapport niet besproken de mogelijkheid van schatkistbankieren of de mogelijkheid van subsidiëring van rentebetalingen, zoals die in de CPB-notitie van juni 2014 worden genoemd[6]. Hierbij wordt opgemerkt dat het CPB (in zijn woorden) een theoretische beschouwing geeft die uitgaat van een "greenfield" setting, waarin wordt overwogen om een nieuw waarborgfonds op te richten. Dat is dus een andere situatie, dan waarmee in onderhavig onderzoek rekening dient te worden gehouden, namelijk: het bestaan van een waarborgfonds.

Het eindrapport van de ambtelijke werkgroep vermeldt dat als algemeen doel was geformuleerd dat de financiering van intramurale gezondheidszorg tegen redelijke kosten op lange termijn moet worden veiliggesteld. Een waarborgfonds zou volgens de werkgroep kunnen bijdragen aan die doelstelling omdat het onder de juiste voorwaarden zou kunnen leiden tot:

- een rentevoordeel doordat de zekerheid voor de kredietverschaffer groter is;
- een aanvullend rentevoordeel, mits het waarborgfonds een overheidsgarantie heeft zodat De Nederlandsche Bank (DNB) de solvabiliteitseis loslaat;
- vergroting van concurrentie onder financiers door de mogelijke terugkeer van institutionele beleggers.

Om financieel zwakke instellingen op het door een waarborgfonds vereiste niveau te brengen, zou er volgens de werkgroep behoefte kunnen zijn aan een saneringsregeling of steunfonds. Hierdoor zou op een geordende manier een sanering kunnen plaatsvinden. Ten slotte was de gedachte dat instelling van een waarborgfonds kon zorgen voor meer transparantie in de financiële posities van instellingen, wat zou bijdragen aan kostenbewuster gedrag van de instellingen.

[5] Eindrapport werkgroep waarborgfonds zorgsector, Den Haag, 30 mei 1996

[6] De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector, CPB-notitie, 24 juni 2014

In beide waarborgfondsvarianten van de werkgroep, was het uitgangspunt dat het fonds een instituut zou zijn van en voor de deelnemende zorginstellingen. Als consequentie hiervan werd gezien dat het fonds in de vorm van een stichting, opgericht en bestuurd diende te worden door de deelnemende instellingen. De verschillende varianten zijn ieder voor zich bekeken op positieve (zich uitdrukkend in rentevoordelen) en negatieve effecten en zijn daarop ook onderling vergeleken. Ook is aandacht besteed aan de vraag of er al dan niet een obligoverplichting zou moeten gelden en of er sprake moest zijn van vrijwillige of verplichte deelname. Ten slotte zijn bestaande vormen van waarborgconstructies bezien.

De werkgroep kwam in mei 1996 tot de volgende bevindingen:

1. Een waarborgfonds met vrijwillige deelname zonder achtervang van de rijksoverheid, zal in de zorgsector niet leiden tot significante kostenvoordelen ten opzichte van de situatie zonder waarborgfonds. Een fonds mét achtervang kan wel leiden tot meetbare rentevoordelen voor de zorgsector, zeker in een situatie waarin toegenomen marktwerking leidt tot een hogere risicotaxatie door financiers.
2. Voorwaarde voor voldoende vrijwillige deelname is dat de baten op individueel instellingsniveau hoog genoeg zijn. Daartegenover staat dat de vormgeving van de onderlinge borging voldoende zwaar aangezet moet zijn. Daar kan het obligo een rol spelen. Een zware onderlinge borging is noodzakelijk om te voorkomen dat op macroniveau de kosten de baten zullen overtreffen. Verder kan een obligoverplichting voor de deelnemende instellingen bijdragen aan het zekerstellen van voldoende kritisch beheer door het waarborgfonds.
3. Het verdient aanbeveling nader te onderzoeken in hoeverre een verdere besparing op rentelasten bereikt kan worden indien de leningen aan zorginstellingen beter verhandelbaar waren.
4. De eventuele ondersteuningsfunctie, bedoeld voor instellingen in financiële problemen, dient los te staan van de waarborgfunctie.

3.1.1.2 Relevante (beleids)ontwikkelingen

Het WFZ is in 1999 gestart in een tijd dat, na het mislukken van het plan-Simons, het politieke tij opnieuw begon te keren ten aanzien van de introductie van meer marktprikkels in de zorg. Sindsdien zijn de risico’s voor intramurale zorginstellingen in zowel de cure als de care over het algemeen toegenomen. Deze paragraaf bevat de meest relevante ontwikkelingen die zich in en buiten de zorgsector hebben voorgedaan en/of zich naar verwachting op korte termijn zullen voordoen.

Aanpassing statuten WFZ

De statuten van het WFZ uit 1999 zijn begin 2006 aangepast[7], mede met het oog op de beoogde veranderingen in de zorg. In de overwegingen die voorafgaan aan de artikelen van de nieuwe statuten staat het als volgt:

> “er vinden in de zorgsector voortdurend veranderingen plaats ten aanzien van de juridische, financiële en organisatorische structurering van de organisaties die de zorg verlenen. De grenzen tussen ‘eerstelijns zorg’ en ‘tweedelijns zorg’ enerzijds en de grenzen tussen categorieën van zorg (…) anderzijds vervagen daarbij steeds meer. Dit vraagt om zodanige afbakening van het werkterrein van de Stichting (i.e. het WFZ) dat deze feitelijke ontwikkelingen, die beleidsmatig gewenst en nagestreefd worden, niet nodeloos belemmerd worden en dat de Stichting deze ontwikkelingen kan faciliteren, binnen de grenzen die voortvloeien uit de structuur en werkwijze van de Stichting;
>
> beleidsmatig wordt gestreefd naar een situatie van toenemende competitie en marktwerking. Indien en voorzover een selectieve toelating door de Stichting daarbij een relevante verstoring zou betekenen van het gelijke speelveld voor de partijen op die specifieke markt, dient er de mogelijkheid te bestaan om deze reden de toetredingscriteria te heroverwegen;”

Ontwikkelingen in de zorg tot nu toe

Het tweede paarse kabinet legde de basis voor een van de belangrijkste wijzigingen in het zorgstelsel sinds decennia: de invoering van de Zorgverzekeringswet (Zvw). Door de Zvw, die op 1 januari 2006 in werking trad, verdween het onderscheid tussen de ziekenfondsverzekering en particuliere ziektekostenverzekeringen. De zorgverzekering wordt uitgevoerd door particuliere verzekeraars die met elkaar moeten concurreren om de gunst van de verzekerden. Omdat premiedifferentiatie en risicoselectie verboden zijn én de verzekeraars een zorgplicht hebben jegens hun verzekerden, vindt de concurrentie plaats op de zorginkoop (kwaliteit en prijs), zo is de gedachte.

Met de invoering van de Zvw verdween met ingang van 2006 in de curatieve zorg ook de contracteerplicht. Voor de langdurige zorg (AWBZ) gebeurde dat per 1 januari 2012. Hierdoor hoeft de verzekeraar/het zorgkantoor niet meer met iedere zorginstelling die daarom vraagt een contract af te sluiten.

Ook de introductie van prestatiebekostiging, de daarmee gepaard gaande afschaffing van de instellingsbudgettering (cure: 2005; care: 2009) en de geleidelijke introductie van vrije tarieven in de cure (van 10% in 2006 naar 70% nu) en van maximumtarieven in de intramurale langdurige zorg (2013) hadden tot doel de onderlinge concurrentie te bevorderen. Door kwalitatief goede zorg

[7] Statuten WFZ van 25 januari 2006, neergelegd bij notariële akte van 2 februari 2006

te bieden tegen de beste prijs is de zorginstelling aantrekkelijk voor de inkopende verzekeraar / zorgkantoor, zo is de redenering. Door het systeem om de macrokostenkosten te beheersen is in zowel de cure (macrobeheersinstrument, mbi) als de langdurige zorg (contracteerruimte) de onderhandelingsruimte overigens maar beperkt, terwijl het risico voor de instellingen wel is toegenomen.

Een vanuit het oogpunt van de financiële markt zeer ingrijpende systeemwijziging was de afschaffing van het bouwregime en de daaraan gekoppelde volledige vergoeding van de investeringskosten. De Wet toelating zorginstellingen (WTZi), die per 1 januari 2006 de Wet ziekenhuisvoorzieningen verving, legde hiervoor de basis.

Voor de curatieve zorg werd het bouwregime met ingang van 2008 afgeschaft, voor de langdurige zorg met ingang van 2009. Hierdoor hebben zorginstellingen geen toestemming meer nodig van de overheid voor vastgoedbeslissingen (verbouw, nieuwbouw, huur etc.). Daartegenover staat dat, als gevolg van de opneming van de kapitaallasten in de tarieven en de geleidelijke afschaffing van de nacalculatie (cure: 2012, care: 2012), instellingen ook niet meer zeker zijn dat zij hun kapitaallasten vergoed krijgen. Met andere woorden: zij zijn nu volledig zelf verantwoordelijk voor hun vastgoedbeslissingen. Hierdoor is het risico voor zorginstellingen sterk toegenomen[8].

Sinds 2013 ten slotte is de al eerder in gang gezette beleidswijziging rondom de continuïteit van zorg geformaliseerd. De overheid is verantwoordelijk voor de continuïteit van cruciale zorg, maar niet voor de continuïteit van individuele zorginstellingen. Met andere woorden: zorginstellingen krijgen bij een dreigend faillissement geen steun meer van de overheid. De laatste instelling die met hulp van de overheid (NZa) overeind werd gehouden is IJsselmeerziekenhuizen. Indien een instelling dreigt om te vallen, moeten verzekeraars vanwege hun zorgplicht ervoor zorgen dat hun verzekerden toch de zorg kunnen krijgen die zij nodig hebben. Alleen als het de verzekeraars niet lukt hierin alsnog te voorzien voor zover het cruciale zorg betreft, heeft de overheid een taak. Een vangnetstichting voorziet dan tijdelijk in de zorg, totdat een definitieve oplossing is gevonden. De overheid is dus alleen aan zet indien de continuïteit van de cruciale zorg in het geding is en de markt dit niet tijdig blijkt te kunnen oplossen. Het daadwerkelijk vervallen van financiële overheidssteun voor individuele zorginstellingen in problemen heeft de risicoperceptie van financiers met betrekking tot de zorgsector duidelijk veranderd en heeft geleid tot grotere terughoudendheid bij kredietverlening. Immers, ondanks alle genoemde risicoverhogende systeemwijzigingen in de voorafgaande periode was de stilzwijgende verwachting van banken (en ook de zorginstellingen zelf) nog steeds dat – ‘als het er echt op aan zou komen’ – steunverlening door de overheid niet zou uitblijven.

[8] Zie ook TK 27 659, nr. 52

Tot voor kort zijn er weinig faillissementen van zorginstellingen geweest. Dit is mede te danken aan de steunregeling van de NZa, waarop instellingen die in problemen zaten in het recente verleden een beroep konden doen. Na afschaffing van deze regeling (2013) zijn er twee belangrijke faillissementen geweest van intramurale zorginstellingen. Zonnehuizen (met rijksgegarandeerde leningen) en het Ruwaard van Puttenziekenhuis (met WFZ-geborgde leningen). In 2014 ging Sionsberg failliet (met leningen onder Rijksgarantie).

Van de periode voordien springen de cases Meavita (deels faillissement, deels doorstart), Philadelphia (liquiditeitsprobleem, opgelost door afstoting niet-zorggerelateerde panden) en Slotervaart (overgenomen door private partij) in het oog.

Ontwikkelingen in de zorg per 1 januari 2015

Per 1 januari 2015 zijn ten eerste de hervormingen in de langdurige zorg van belang voor de financiële positie van (intramurale) zorginstellingen en de risico's die zij lopen. Het gaat om de overheveling van onderdelen van de AWBZ-zorg naar het regime van de Zorgverzekeringswet, de Wet maatschappelijke ondersteuning en de Jeugdwet en de vervanging van de AWBZ door de Wet langdurige zorg (Wlz). Vooral de instellingen die intramurale AWBZ-verzekerde zorg verleenden gaan door de hervormingen een onzekere toekomst tegemoet. Uitgangspunt voor de hele operatie is namelijk dat mensen zo lang mogelijk, al dan niet met ondersteuning van de gemeente, thuis kunnen blijven wonen.

De tweede belangrijke nieuwe ontwikkeling per 1 januari 2015 is de invoering van integrale tarieven bij instellingen voor medisch specialistische zorg. Dit betekent dat de situatie dat ziekenhuis en medisch specialist ieder afzonderlijk een rekening sturen, ophoudt te bestaan. De invoering van de integrale tarieven leidt tot heroverweging van de formele samenwerkingsrelatie tussen ziekenhuizen en de medische staf. Afhankelijk van het gekozen model en de praktische uitwerking ervan, wijzigt hierdoor de juridische en/of financiële structuur van het ziekenhuis. Financiers volgen deze ontwikkelingen met grote belangstelling vanwege de potentiele risico's ten aanzien van de bestuurbaarheid van de organisatie en de financiële consequenties. Belangrijke aandachtspunten bij de beoordeling door financiers zijn onder meer de wijze waarop de zeggenschap is geregeld (de doorzettingsmacht van de raad van bestuur en de governancestructuur in meer algemene zin), de financiële verwevenheden en de vraag of fiscale en overige financiële risico's voor het ziekenhuis voldoende zijn afgedekt. Indien bij de structuurwijziging de oprichting van een B.V. of de omzetting van de stichting naar een B.V. aan de orde is, komen aanvullende aandachtspunten aan de orde.

Als nieuwe ontwikkeling binnen de zorgsector is ten slotte van belang dat er een wetsvoorstel bij de Eerste Kamer in behandeling is waarin wordt geregeld dat ziekenhuizen (met uitzondering van academische ziekenhuizen) onder voorwaarden winst mogen uitkeren. Hierdoor zullen zij beter in staat zijn financiering in de vorm van risicodragend vermogen aan te trekken, zo is de gedachte.

De toelichting bij het desbetreffende wetsvoorstel merkt op dat ziekenhuizen namelijk het acute probleem hebben dat banken hen geen lening willen verstrekken of alleen tegen een hoge rente. Een belangrijke voorwaarde om winst uit te mogen keren is dat de reserves van het ziekenhuis niet onder de 20% mogen zakken door de winstuitkering. Voor andere intramurale instellingen, met name degene die Wlz-verzekerde zorg verlenen, blijft het verbod op winstuitkering gehandhaafd. Overigens mogen ziekenhuizen die nog leningen onder directe staatsgarantie hebben geen winst uitkeren. Het WFZ kent ten aanzien van winstuitkering een goedkeuringsvereiste voor deelnemende ziekenhuizen.

Ontwikkelingen buiten de zorg

Wat betreft belangrijke ontwikkelingen buiten de zorg, zijn uiteraard vooral de gevolgen van belang van de wereldwijde financiële en economische crisis die zich vanaf 2007 openbaarden. Deze gevolgen zijn nog steeds voelbaar, mede omdat hierdoor structurele veranderingen hebben plaatsgevonden in de financieringsmarkt. Zo zijn bijvoorbeeld Fortis en SNS Bank als bancaire financier weggevallen, terwijl de resterende financiers te maken hebben met aangescherpte wet en regelgeving zoals Basel III. Er gelden strengere kapitaaleisen en banken moeten grotere buffers aanhouden. Dit zorgt voor krapte op de financieringsmarkt. Ook de zorgsector ondervindt hiervan de gevolgen. Naast de BNG en de NWB, die vooral het segment van geborgde leningen bedienen, zijn voor ongeborgde leningen vooral nog de Rabobank, ABN AMRO, ING actief in het bancair financieren van de zorgsector. Omdat het aantal partijen beperkt is, is er momenteel nauwelijks sprake van concurrentie tussen banken. Zeker zorginstellingen met een omvangrijke financieringsbehoefte zijn (vanwege de bancaire kredietplafonds) feitelijk veroordeeld tot een consortium van banken. In de praktijk betekent dit vaak dat er bij ongeborgde financiering ten hoogste één offerte ligt. Dit vertaalt zich in ongunstige leningcondities voor, en een hoge mate van risico-afwenteling op de instelling.

Toetsing risicoregelingen

Mede naar aanleiding van de crisis heeft het kabinet in september 2013 de garantiekaderbrief[9] naar de Tweede Kamer gestuurd, met als bijlage het rapport van de ambtelijke Commissie risicoregelingen[10]. Het onderhavige evaluatieonderzoek naar het WFZ is daar het directe uitvloeisel van.

In juni 2014 verscheen de notitie[11] van het Centraal Planbureau over de rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector. Kort en goed was de conclusie van het CPB dat voor

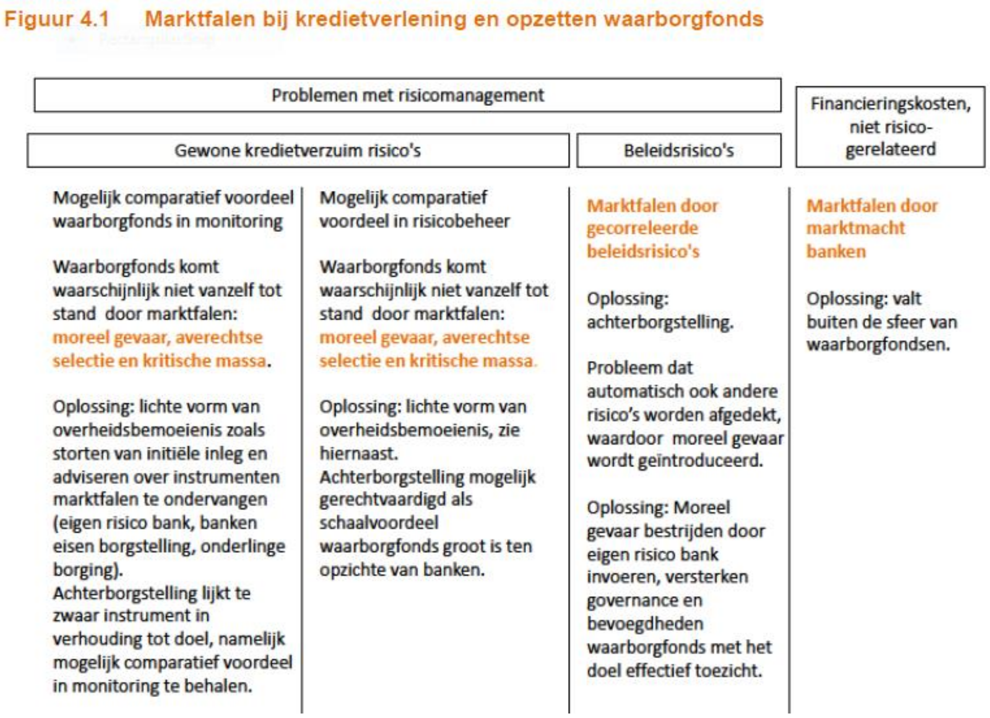
---

[9] TK 33 750, nr. 13

[10] Bijlage bij TK 33 370, nr. 13, zie voor het WFZ m.n. blz. 34-36

[11] De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector, CPB Notitie 24 juni 2014

de overheid alleen een rol is weggelegd als de markt faalt en de gevolgen daarvan groot zijn voor de samenleving. De figuur hieronder geeft aan op welke punten de markt faalt en welke oplossingsrichtingen er zijn voor semipublieke instellingen, waarborgfonds, bank en overheid.



Figuur 1: Marktfalen en oplossingsrichtingen

3.2 Risicobeleid

Deze paragraaf behandelt het risicobeleid en gaat nader in op de werkwijze van het WFZ, toetredingsvoorwaarden en borgingsmechanisme, de financiële positie en het algemeen en specifiek risicobeleid, de categorieën deelnemers en aantallen per categorie en de betrokken financiers en de beoordelingswijze voor garanties en wanneer de achterborg kan worden ingeroepen.

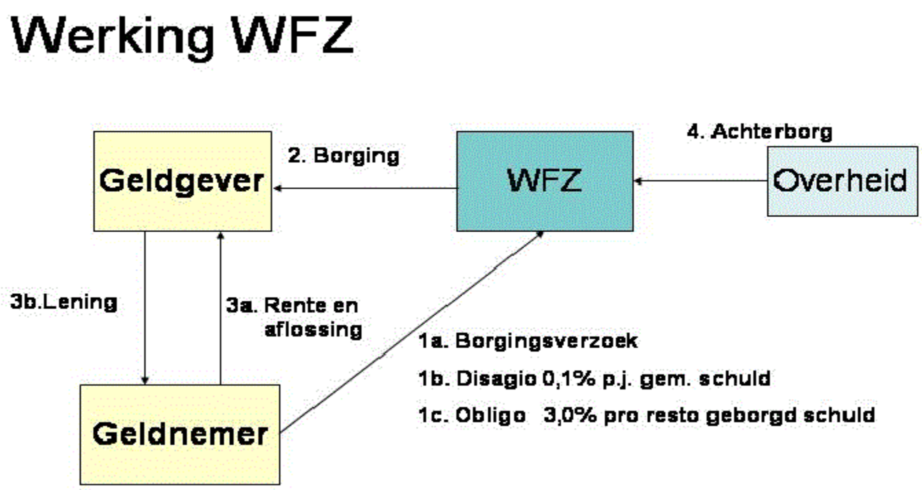
3.2.1 Werkwijze, toetredingsvoorwaarden en borgingsmechanisme WFZ

Werkwijze WFZ

Wanneer een zorgaanbieder (1a) garanties aanvraagt bij het WFZ dient deze aanvraag goed onderbouwd te zijn en het vertrouwen te geven dat de investering financieel haalbaar is. Wat in de

onderbouwing van een investeringsplan aan de orde moet komen is beschreven in de notities ‘Raamwerk Risicomanagement Zorginstellingen’ en ‘Bouwstenen Businessplan’.

Als sprake is van een deugdelijk investeringsplan verstrekt het WFZ borging aan de geldgever (2). De zorginstelling profiteert financieel direct van deze garantie via probleemloze beschikbaarheid



van de lening en lagere rentekosten (3a). De zorginstelling betaalt het WFZ een eenmalige premie voor deze garantie aan de geldgever, het zogenoemde disagio (1b). De afspraken tussen bank, zorginstelling en WFZ worden vastgelegd in een standaard leningcontract.

Figuur 2: Werking WFZ

Toetredingsvoorwaarden

Het WFZ heeft volgens zijn statuten alleen intramurale zorginstellingen die een WTZi-toelating hebben als werkterrein. De facto komt dit neer op instellingen die intramurale zorg verlenen als bedoeld in de Zvw en de Wlz. Deelname aan het WFZ is voor zorginstellingen niet verplicht, aan de andere kant is het WFZ ook niet verplicht elke zorginstelling als deelnemer te accepteren. Ten eerste gelden er enkele formele voorwaarden bij toetreding, deze staan vermeld in artikel 2 van de statuten. Ten tweede stelt het WFZ kredietwaardigheidseisen aan deelnemers (art. 4 Reglement van deelneming). Om deelnemer te kunnen worden moet de organisatie “op orde zijn”. Periodiek wordt van alle deelnemers de kredietwaardigheidssituatie herbeoordeeld. Zorginstellingen waarvan na toetreding de kredietwaardigheidspositie zodanig verslechtert dat zij niet meer voldoen aan de deelname-eisen, komen tijdelijk niet in aanmerking voor nieuwe garanties totdat de situatie voldoende is verbeterd.

Borgingsmechanisme

Is een zorginstelling toegelaten als deelnemer, dan kunnen garanties worden aangevraagd. Garantieverzoeken worden ingewilligd als is voldaan aan drie toetspunten.

1. Het moet gaan om investeringen in activa die zorggerelateerd zijn. Leningen die geen betrekking hebben op activa (bijvoorbeeld werkkapitaal) kan het WFZ niet garanderen. Zorggerelateerd wil zeggen dat het moet gaan om grond, gebouwen of inventarissen die direct gerelateerd zijn aan de verlening van zorg op grond van de Zorgverzekeringswet of Wlz.
2. De investering moet goed onderbouwd zijn, waaruit blijkt dat deze financieel verantwoord is.
3. Het financieringsarrangement dat de deelnemer wil afsluiten. Hierin kunnen zodanige risico's besloten liggen (bijvoorbeeld door rentederivaten, het aflossingsverloop, of 'balloon'-betalingen) dat borging niet verantwoord wordt geacht. Het WFZ kijkt hierbij ook naar leningcontracten die niet onder WFZ-borging vallen.

De garantie die het WFZ geeft betreft de rente- en aflossingsbetalingen gedurende de nog resterende looptijd van de geborgde lening van de deelnemende instelling. Het WFZ lost dus niet in één keer geborgde financieringen af in geval van een faillissement van een zorginstelling.

3.2.2 Financiële positie en risicobeleid WFZ

Financiële positie WFZ (per 3 oktober 2014)

Deelname	
Aantal deelnemers (rechtspersonen)	322
Borgstellingen	*Bedragen * € 1.000.000,-*
Langlopend	
Bedrag geborgde leningen	9.000,2
Bedrag openstaande borgstellingsverklaringen	205,6
Kasgeld	
Bedrag geborgde leningen	172,3
Bedrag openstaande voorfinancieringsverklaringen	171,3

Tabel 1: Financiële positie WFZ

Het aantal WFZ-deelnemers ultimo 2013 bedroeg 326 (per 3 oktober 2014 is dat 322). Het WFZ borgt in totaal circa € 9 mld. aan langlopende leningen en kasgeldleningen.

Ultimo 2013 stonden 30 deelnemers onder verhoogde bewaking van het WFZ (9,2% van het totaal aantal deelnemers). De deelnemers onder verhoogd toezicht worden onderscheiden naargelang de ernst van de situatie:

- Code rood: deelnemers met negatief of minder dan 5% eigen vermogen in combinatie met meerjarig aaneengesloten negatieve exploitatieresultaten. Hierin vallen 8 deelnemers met langlopende garanties van in totaal € 101,9 mln.
- Code oranje: deelnemers die aan de kredietwaardigheid voldoen, maar waar sprake is van zwak vermogen (wel hoger dan 5%) in combinatie met langdurige exploitatietekorten. In deze categorie zitten 8 instellingen met langlopende garanties van in totaal € 302,5 mln.
- Code geel: instellingen waar de zorg minder groot is, maar waar een vinger aan de pols gewenst is om bij te sturen als dat nodig is. Hierin zitten 14 deelnemers met langlopende garanties van in totaal € 420,9 mln.

Ultimo 2013 bedroeg het risicovermogen van het WFZ € 235,5 mln. Dat is 2,6% van de restschuld van langlopende leningen en kasgeldleningen. Indien instellingen omvallen wordt alleen de rente- en aflossing overgenomen. Dat komt dan ten laste van het risicovermogen van het WFZ.

Rating Standard & Poors

Kredietbeoordelaar Standard & Poors (S&P) heeft op 5 september 2014 in het kader van de periodieke herbeoordeling de AA+-rating met stabiele outlook van het WFZ herbevestigd. Evenals voorgaande jaren komt de rating van het WFZ overeen met die van de Nederlandse staat. De basis hiervoor is het gegeven dat de Nederlandse Staat achterborg is voor de garanties van het WFZ en het vertrouwen dat S&P heeft in een slagvaardig optreden als het WFZ ooit een beroep zou doen op hulp van de overheid.

Risicobeheersing WFZ

Het risicobeheer van het WFZ is erop gericht om zowel de kans op claims als de gevolgen daarvan te beperken. Als wordt uitgegaan van de formule risico = kans x gevolg, dan hebben de punten 1 t/m 5 hieronder betrekking op de kans dat het misgaat met een zorginstelling en het WFZ vervolgens door de financiers op zijn garanties wordt aangesproken. De punten 6 en 7 gaan over het gevolg (de omvang van de financiële schade voor het WFZ). Punt 8 raakt zowel de kans als het gevolg.

1. *Selectieve toelating*

   Om in aanmerking te komen voor deelname aan het WFZ moet een zorginstelling de financiële situatie voldoende op orde hebben en goede vooruitzichten bieden. Deelname van te risicovolle organisaties wordt dus vermeden.

2. *Alleen WTZi-toegelaten zorginstellingen kunnen garantieverzoeken indienen*

   Garantie wordt louter verstrekt aan WTZi-toegelaten zorginstellingen voor vertrouwenwekkende investeringen. De toekomstige exploiteerbaarheid en de financierbaarheid moeten degelijk en overtuigend worden aangetoond en onderbouwd. Te risicovolle projecten worden dus gemeden. Door de externe risicoverhogende ontwikkelingen waar instellingen mee te maken hebben, is de beoordeling strenger geworden. Daardoor ontstaat een spanning: bancaire financiering is door de toenemende risico's in de zorgsector steeds moeilijker te krijgen, waardoor de behoefte van instellingen aan garanties van het WFZ toeneemt. Tegelijkertijd heeft ook het WFZ te maken met die zelfde toenemende risico's, en worden de teugels aangehaald bij de garantieverlening aan individuele instellingen om de garantierisico's voor het deelnemerscollectief te beheersen.

3. *Het reglement van WFZ telt meerdere bepalingen voor risicobeheersing*

   Zorginstellingen verbinden zich bij toetreding tot het WFZ aan een reglement met daarin de rechten en plichten van WFZ en deelnemer. Dit reglement kent een aantal risicoreducerende bepalingen. Zo mag een deelnemer niet zonder voorafgaande goedkeuring door het WFZ fuseren, splitsen, goederen vervreemden, geld of garanties verstrekken aan anderen, of rentederivaten toepassen bij de financiering.

4. *Periodieke herbeoordeling*

   Jaarlijks wordt van alle deelnemers de kredietwaardigheidssituatie opnieuw beoordeeld door het WFZ. Op deze manier kan het WFZ eventuele financiële problemen tijdig signaleren.

5. *Zo nodig verscherpt toezicht WFZ*

   Deelnemers waar sprake is van een zorgwekkende financiële situatie worden onder verscherpte bewaking geplaatst. Dit impliceert doorgaans dat additionele garantieverlening wordt opgeschort en de instelling met verhoogde frequentie informatie aan het WFZ moet sturen.

6. *Totale garanties per deelnemer zijn altijd kleiner dan het WFZ-risicovermogen*

   Het WFZ stelt grenzen aan de omvang van de garanties. De uitstaande garanties in één rechtspersoon mogen nooit groter zijn dan het aanwezige risicovermogen van het WFZ (het “spaarvarken”; ultimo 2013 € 235,5 miljoen). De praktijk laat zien dat additionele garantieverlening aan deelnemers met lopende garanties boven € 150 miljoen niet of nauwelijks voorkomt.

7. *Het WFZ vestigt zekerheden bij garantieverlening*

   Er wordt door het WFZ bij borging hypotheek ingeschreven op het vastgoed en inventarissen (vaste activa) en pandrecht op vlottende activa. In geval van faillissement van een zorginstelling vormt de verkoopopbrengst hiervan een zekere dekking van (een deel van) de garantieschade van het WFZ.

8. *Doorgaans geen volledige garantie*

   In veel gevallen verstrekt het WFZ doelbewust een garantie die niet de volledige aan te trekken financiering dekt, waarbij voorwaarde is dat het leningenrestant zonder garantie bij een bank moet worden aangetrokken. Achterliggende gedachte is dat op deze wijze voor een bank een belang wordt gecreëerd bij de continuïteit van de instelling. Organisaties komen doorgaans in continuïteitsgevaar door een acuut liquiditeitstekort, waardoor bijvoorbeeld de salarisbetalingen aan het personeel aan het eind van de maand niet meer mogelijk zijn. Het WFZ verstrekt uitsluitend garanties op leningen ten behoeve van investeringen waarvan de exploiteerbaarheid en financierbaarheid is aangetoond (punt 2) en kan in tijden van nood niet zorgen voor de benodigde liquiditeit. Een bank kan dit wel doen, en zal op basis van een zakelijke afweging enig extra krediet verstrekken als daarmee het faillissement van de instelling, en daarmee financiële schade voor de bank kan worden vermeden. De continuïteit van de instelling is hiermee gediend.

Belangrijke documenten in dit kader zijn:
- Reglement van deelneming
- Algemene bepalingen voor geldlening
- Standaardovereenkomsten en addenda e.d.
- Beleidskader derivaten
- Herbeoordelingsformulier

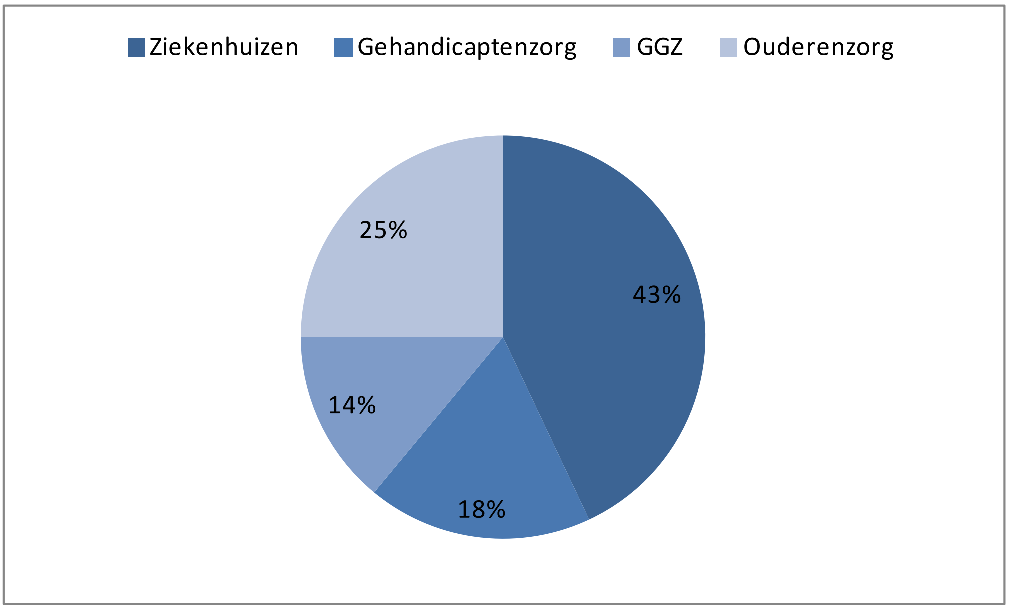
3.2.3 Deelnemers en betrokken financiers

Het aantal WFZ-deelnemers ultimo 2013 is 326 (per 3 oktober 2014 is dat 322). Deelname per sector ziet er als volgt uit, waarbij het % WFZ-deelnemers is berekend op basis van de omzet 2012 (in € miljard):

	Omzet 2012 WFZ-deelnemers	Omzet 2012 Sector	% WFZ-deelnemers
Ziekenhuizen	13,4	15,7	85%
Gehandicaptenzorg	6,5	8,3	79%
GGZ	3,9	5,7	68%
Ouderenzorg	8,5	17,0	50%

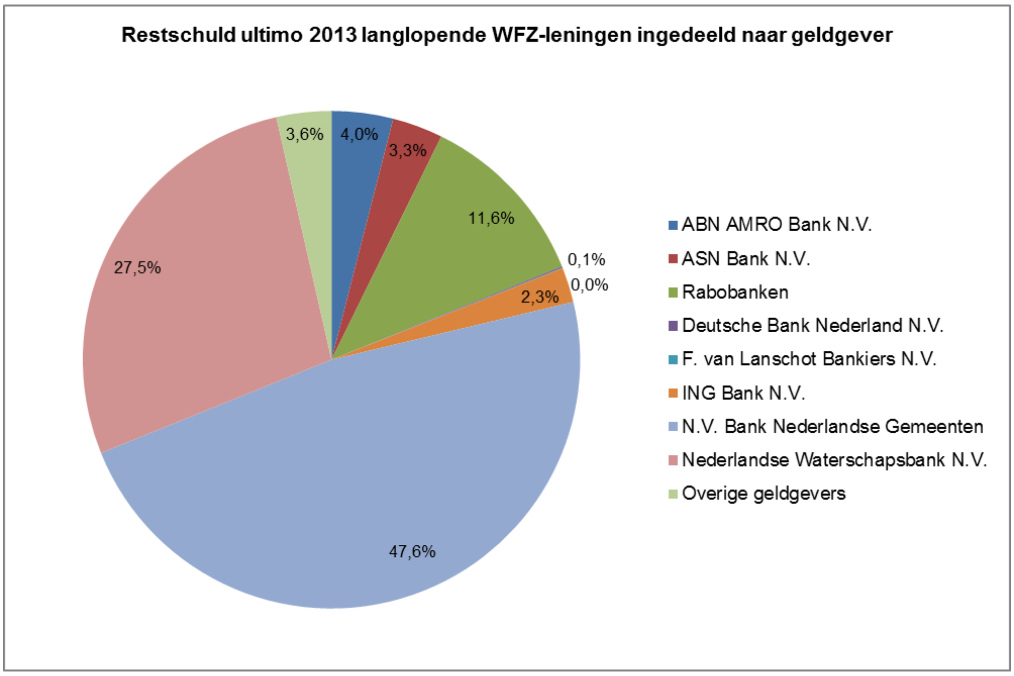
Tabel 2: WFZ Deelnemers

Het WFZ borgt in totaal circa € 9 mld. aan langlopende leningen en kasgeldleningen. De geborgde langlopende leningen ultimo 2013 verdeeld naar deelsectoren is weergegeven in dit diagram:



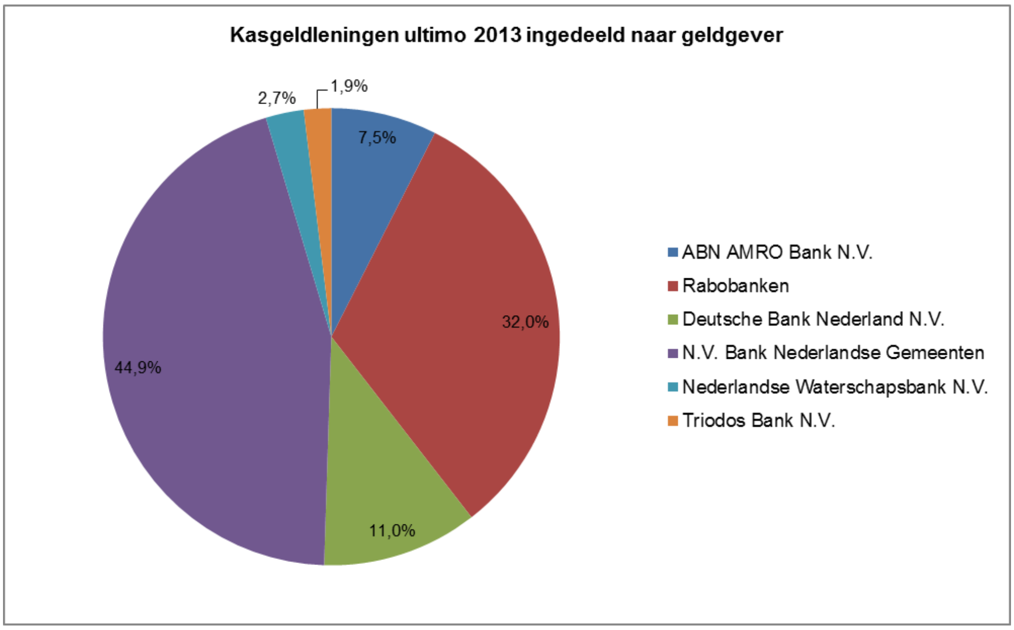
Figuur 3: Geborgde langlopende leningen naar deelsector

De door het WFZ geborgde langlopende leningen zijn verstrekt door de volgende financiers:



Figuur 4: Restschuld langlopende WFZ leningen ultimo 2013 ingedeeld naar geldgever

De door het WFZ geborgde kasgeldleningen zijn verstrekt door de volgende financiers:



Figuur 5: Kastgeldleningen ultimo 2013 ingedeeld naar geldgever

3.2.4 Inroepen achterborg

De overeenkomst Rijk-WFZ inzake achterborg van juli 1999 beschrijft de verplichtingen van het Rijk en het WFZ terzake van de achterborg.

De achterborg bestaat eruit, dat het Rijk zich verplicht renteloze leningen te verstrekken aan het WFZ als het risicovermogen van het WFZ onder een bepaalde grenswaarde zakt (het garantieniveau). Het risicovermogen is de som van de activa minus de som van passiva (art. 1, sub d, achterborgovereenkomst). Het garantieniveau is 0,25% van de som van de schuldrestanten waarvoor het WFZ zich borg heeft gesteld per ultimo van het laatste volle kalenderjaar (art. 1, sub e, achterborgovereenkomst).

Het WFZ publiceert minstens 1 maal per jaar een liquiditeitsprognose voor de komende 5 jaar. Indien daaruit blijkt dat op enig moment het risicovermogen lager dreigt uit te vallen dan het garantievermogen, dan moet het WFZ het Rijk hierover schriftelijk informeren. Ook moet het WFZ dan alle obligo's van de deelnemers innen.
Het WFZ voegt bij het bericht dat het risicovermogen lager dreigt uit te vallen dan het garantievermogen, een (halfjaarlijks te actualiseren) raming van de benodigde leningen van het Rijk en de data van uitbetaling van die leningen. Halverwege de tweede maand nadat het risicovermogen onder het garantieniveau is gedaald, verstrekt het Rijk een lening aan het WFZ ter

grootte van het verschil tussen risicovermogen en garantieniveau. Als het garantieniveau wordt onderschreden doordat de obligo's niet (tijdig) worden gestort, moet dit met het Rijk verrekend worden. De lening moet aan het Rijk worden terugbetaald indien en voorzover het risicovermogen op enig moment 1% van de totale schuldrestanten overschrijdt.

Het risicovermogen van het WFZ wordt afgeroomd indien het hoger is dan € 226,9 mln (500 mln gulden, peiljaar 1999) én hoger is dan 1% van de totale schuldrestanten. Het verschil wordt afgedragen aan het Rijk. Hierop zit een plafond van € 54,45 mln (120 mln gulden).

Het Rijk kan op elk moment aan het WFZ laten weten dat het geen nieuwe garantieverplichtingen onder Rijksachterborg meer mag aangaan.

De achterborgovereenkomst mag alleen worden gewijzigd bij notariële akte. Ter bescherming van de belangen van de geldgevers moeten zij daarover eerst schriftelijk worden geïnformeerd. De belangen van de geldgevers worden in ieder geval geacht te zijn geschaad indien de wijziging van de overeenkomst tot doel of tot gevolg heeft dat de achterborg van het Rijk wordt verminderd of komt te vervallen. Dat is ook het geval indien de wijziging tot doel of tot gevolg heeft dat de tussen het Rijk en het WFZ bestaande rechtsverhouding met terugwerkende kracht wordt herzien. De achterborgovereenkomst mag niet worden ontbonden, totdat alle verplichtingen waarvoor het WFZ zich garant heeft gesteld, zijn voldaan.

3.3 Governance

In dit hoofdstuk wordt een overzicht geboden van de governancestructuur zoals deze formeel – in statuten, overeenkomsten en reglementen – is vastgelegd. In een volgend hoofdstuk wordt een analyse gegeven over feitelijke invulling van de governance. Daarna worden enkele normatieve opmerkingen gemaakt.

Governance heeft betrekking op "*het geheel van afspraken, regels, verantwoordelijkheden tussen verschillende stakeholders*." Deze afspraken betreffen het bestuur en de controles in een organisatie[12]. Deze definitie sluit aan bij die van de OECD (2004): "*A set of relationships between a company's management, its board, and its shareholders. It provides the structure through which the company objectives are set, controlled, monitored and reported*."

---

[12] The **Cadbury Report**, titled *Financial Aspects of Corporate Governance,* is a report issued by "The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance" chaired by Adrian Cadbury that sets out recommendations on the arrangement of company boards and accounting systems to mitigate corporate governance risks and failures. The report was published in draft version in May 1992.

De juridische structuur en positionering van het WFZ is in belangrijke mate bepalend voor de vormgeving van dit geheel van afspraken, regels, verantwoordelijkheden tussen de verschillende stakeholders. In de memorie van toelichting uit 1998 voor de ‘Machtiging tot medewerking aan de oprichting van een Waarborgfonds voor de zorgsector’[13] zijn de volgende overwegingen over de keuze voor de rechtsvorm terug te vinden:

”Het waarborgfonds zorg wordt als stichting opgericht en in stand gehouden door de leden van de NZf. Alternatieven, zoals een zelfstandig bestuursorgaan of een wettelijk systeem met door de overheid vast te stellen uitgebreide kaders en regels zijn niet adequaat, omdat de overheid dan rechtstreeks betrokken wordt bij het bedrijfsmatig functioneren van zorginstellingen. De door geldgevers verlangde onafhankelijke positie van het waarborgfonds komt daarbij bovendien in het geding. Hetzelfde geldt voor constructies vergelijkbaar met artikel 12 van de Financiële verhoudingswet 1984, die evenmin passen ten aanzien van de zorgsector. (….)

Aan het fonds is niet namens de overheid een toezicht op de financiële positie van de instellingen opgedragen. De taken die het fonds uitoefent zijn privaatrechtelijk van aard en vloeien voort uit de contractuele afspraken tussen de instellingen en het fonds. (…)

Het is de bedoeling dat het waarborgfonds juridisch en feitelijk volledig zelfstandig ten opzichte van de instellingen, de overheid en andere rechtspersonen functioneert. De relatie van de zorginstellingen met het fonds wordt in de statuten dan ook zodanig vastgelegd dat de besluitvorming onafhankelijk van de instellingen of de financiers tot stand komt”.

De Rekenkamer merkt het WFZ dan ook aan als een instelling op afstand van het Rijk.[14] Deze afstand is van invloed op de wijze van sturing, verantwoording en het toezicht op het WFZ is geregeld en hoe de informatievoorziening aan de Tweede Kamer hierover is gewaarborgd. Deze governance-aspecten komen aan bod in de paragrafen over de externe governance. Daarnaast is vanzelfsprekend de interne governancestructuur van WFZ van belang.

---

[13] Kamerstukken 25 627, nr. 11, 15 mei 1998. Het betrof een zogenaamde voorhangprocedure.

[14] In de factsheets Bestuur op afstand van de Algemene Rekenkamer van 18 maart 2014 wordt het WFZ aangemerkt als een instelling met een garantie die op een grotere afstand staat van het Rijk dan rechtspersonen met een wettelijke taak (rwt’s), zbo’s, instellingen met een wettelijke taak niet zijnde rwt of zbo en staatsdeelnemingen.

Om een overzicht van de governancestructuur van het WFZ te krijgen, brengen we eerst de betrokkenen in kaart. Hierbij maken we een onderscheid tussen interne en externe betrokkenen.

Interne betrokkenen zijn:

5. Raad van Toezicht (RvT) van het WFZ;

6. Directie van WFZ.

Externe betrokkenen zijn:

7. Het Rijk, het ministerie, de minister van VWS;

8. Koepelorganisaties in de zorg en deelnemende zorginstellingen aan het WFZ.

De deelnemende zorginstellingen hebben groot belang bij het goed functioneren van het WFZ. De deelnemende zorginstellingen lopen financieel risico als het WFZ een beroep moet doen op de obligoregeling. In de huidige formele governance is er een rol voor de koepelorganisaties in de zorg maar niet voor individuele zorginstellingen.

De huidige governancestructuur van het WFZ heeft dus betrekking op de raad van toezicht, de directie van het WFZ, het ministerie van VWS en de koepelorganisaties in de zorg.

Voor de in- en externe governance van het WFZ zijn de volgende documenten van belang:
- Statuten WFZ (2006);
- Reglement raad van toezicht;
- Directiereglement;
- Overeenkomst WFZ-Rijk juli 1999 (“achtervangovereenkomst”);
- Overeenkomst Rijk-WFZ inzake uitwisseling van informatie (2006);
- Reglement van deelneming.

Voor eventuele wijzigingen in de statuten, het beleggingsstatuut, het reglement van deelneming en de standaard lening overeenkomsten is goedkeuring nodig van de minister van VWS, evenals voor de benoeming van een lid van de RvT (art. 9 Informatie-overeenkomst). De minister van VWS kan te allen tijde besluiten de achterborgfunctie van de Staat te beëindigen. Vanaf dat moment mag het WFZ geen nieuwe garanties meer afgeven (art. 2, 8e lid, statuten WFZ). De garanties (en achterborg) die reeds zijn verleend blijven bestaan (“eens gegeven, blijft gegeven”). Het WFZ is niet gerechtigd de achterborgovereenkomst of de daaruit voortvloeiende verbintenissen aan te passen of daarop invloed uit te oefenen op een andere wijze dan vastgelegd in de achterborgovereenkomst. Een wijziging van de achterborgovereenkomst wordt alleen geldig als deze notarieel is vastgelegd (art. 4, 3^{e} lid, statuten WFZ).

3.3.1 Interne governance

Aansluitend bij het onderscheid tussen interne betrokkenen en externe betrokkenen zoals die in de vorige paragraaf zijn benoemd, wordt onderscheid gemaakt tussen interne en externe governance. Interne governance is de governance die betrekking heeft op de raad van toezicht en de directie van het WFZ (de organen van de stichting). Externe governance heeft betrekking op de governance tussen het WFZ en de minister, de koepelorganisaties in de zorg en de deelnemende zorginstellingen.

In deze paragraaf worden de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van de raad van toezicht en van de directie van het WFZ beschreven, zoals deze zijn vastgelegd in de documenten bedoeld in paragraaf 1.2

Algemeen

Het WFZ is een privaatrechtelijke rechtspersoon (stichting), die statutair wordt bestuurd door een directie, onder toezicht van een raad van toezicht (RvT). De RvT bepaalt de omvang van de directie en vervult de werkgeversrol ten aanzien van de directie (benoeming, bezoldiging, ontslag etc.; art. 7 Statuten).

Directie

Aan de directie komen alle bevoegdheden toe, die niet door de wet of statuten aan andere organen zijn opgedragen (art. 9 Statuten). De directie vertegenwoordigt het WFZ in en buiten rechte. Bij conflicterende belangen tussen de directie en het WFZ, vertegenwoordigt een door de RvT aangewezen lid van de RvT de belangen van het WFZ (art. 11 Statuten). De statuten staan een eenhoofdige directie toe.

Volgens het directiereglement dient de directeur primair het belang van het WFZ bij de realisatie van zijn verantwoordelijkheden; bij de beleidsvorming dient een evenwichtige afweging plaats te vinden van de belangen van allen, die bij het WFZ betrokken zijn. De directeur moet zich bewust zijn van zijn verantwoordelijkheid, maatschappelijke positie en voorbeeldfunctie en mag daarom geen handelingen verrichten of nalaten, die het belang of de reputatie van het WFZ schaden. De directeur moet bevorderen dat ook de overige werknemers van het WFZ zich naar deze norm gedragen.

In de statuten van het WFZ is in artikel 9 vastgelegd wat de taken en bevoegdheden van de directie van het WFZ zijn. Deze taken en bevoegdheden vallen onder het toezicht van de RvT.

Voor de taken van de directeur wordt in de documenten onderscheid gemaakt tussen de taken die verband houden met het realiseren van de maatschappelijke doelstellingen van het WFZ en taken die verband houden met interne organisatiedoelstellingen op strategisch en beleidsmatig niveau (bijvoorbeeld met betrekking tot: deelname, garantieverlening, producten en diensten, organisatorische en procedurele vormgeving, risicobeheer, klantentevredenheid, personeelsbeleid

en het financiële beheer).

Verder bevat het directiereglement regels over de planning- en controlecyclus, het beleggingsbeleid (in aanvulling op het beleggingsstatuut), in- en externe verantwoording, de besluitvorming (waarbij verwezen wordt naar artikel 9 van de statuten), het functioneren en de deskundigheid van de directeur, de wijze waarop hij zijn rol als werkgever invulling dient te geven, publiciteit en de omgang met externe relaties en over zijn geheimhoudingsplicht.

Ook bevat het directiereglement bepalingen over eventuele conflicterende belangen in verband met al dan niet gehonoreerde nevenwerkzaamheden of nevenfuncties. Net als voor de leden van de RvT gelden voor de directeur de volgende verboden:

- direct of indirect meedoen aan aannemingen van het WFZ;
- direct of indirect cadeaus, provisie of commissieloon aannemen of eisen van personen die voor het WFZ werkzaam zijn dan wel van (potentiële) leveranciers van het WFZ;
- van (potentiële) deelnemers of van derden met wie hij door zijn functie in aanraking komt, giften of beloning aannemen of eisen;
- zonder schriftelijke voorafgaande toestemming van de RvT personen in dienst van het WFZ voor persoonlijke doeleinden werkzaamheden laten uitvoeren of iets dat van WFZ is voor persoonlijke doeleinden gebruiken.

Het is de directeur op grond van het reglement ook niet toegestaan zonder voorafgaande toestemming van de RvT namens het WFZ directe zakelijke transacties of relaties aan te gaan met organisaties die bestuurd worden door, of onder toezicht staan van, personen die participeren in de RvT. Op deze regel zijn twee uitzonderingen. De directie mag de volgende relaties wel aangaan:

- zakelijke relaties die voortvloeien uit het verlenen van garanties op leningen aan zorginstellingen, en;

- zakelijke relaties die voortvloeien uit het beheer van liquiditeiten en het beleggen van gelden op een wijze die het financiële belang van het WFZ dient, en die bovendien tot stand zijn gekomen door een onafhankelijke zakelijke bemiddeling en niet via rechtstreekse contacten tussen WFZ en de betreffende financiële organisatie.

De directeur bekleedt de functie van ambtelijk secretaris van de RvT. De statuten voorzien erin dat de directie bij de vergaderingen van de RvT aanwezig kan zijn.

Raad van toezicht

De RvT houdt toezicht op het beleid van de directie en op de algemene gang van zaken in het WFZ (art. 16 Statuten) en bestaat uit minstens vijf en hoogstens zeven leden (art 12 Statuten). De RvT blijft bevoegd als hij minder dan vijf leden heeft, maar moet dan de nodige maatregelen nemen ter aanvulling. Bij de samenstelling van de RvT wordt acht geslagen op de facetten die – gelet op het doel van het WFZ – de aandacht van de RvT vragen (art. 12 Statuten). De leden van de RvT

worden bij coöptatie benoemd, al dan niet op voordracht van door de RvT aan te wijzen derden. Een benoeming vereist een 2/3de meerderheid van de voltallige RvT en behoeft de goedkeuring van de brancheorganisaties (art. 13 Statuten) en van de minister van VWS (art. 9 overeenkomst Rijk-WFZ inzake uitwisseling van informatie).

De taken en bevoegdheden van de RvT zijn neergelegd in een reglement. Volgens artikel 1 van het RvT-reglement heeft RvT tot taak:
- toezicht te houden op de directeur;
- de directeur met reflectie of raad terzijde te staan;
- het werkgeverschap ten opzichte van de directeur te vervullen;
- te zorgen voor de regelgeving van de RvT zelf en toe te zien op de regelgeving voor de directeur;
- conform de statuten al dan niet goedkeuring aan door de directeur te nemen besluiten te verlenen;
- zijn eigen werkzaamheden te plannen, te programmeren, te sturen, uit te voeren en te evalueren; en
- zich te verantwoorden over bovengenoemde taken.

Het reglement bevat verder bepalingen over het doel van het toezicht, waarbij onderscheid wordt gemaakt in het algemene doel en de maatschappelijke en de interne doelen (art. 2), de onderwerpen van toezicht (art. 3) en de instrumenten van de RvT (art. 4). Bij het instrumentarium wordt onder meer aangegeven wat de RvT onder een gestructureerde wijze van toezicht verstaat en dat de RvT de accountant benoemt. Artikel 5 gaat in op de informatievoorziening van de RvT.

In artikel 10 worden de werkzaamheden van de RvT opgesomd en waar nodig uitgewerkt. Het gaat bijvoorbeeld om:
- de regeling van een gestructureerde omgang met de directeur;
- het opstellen van het profiel van de RvT;
- de werving, selectie, voordracht en benoeming van leden van de RvT en het rooster van aftreden;
- schorsing en ontslag van leden van de RvT;
- het benoemen van de voorzitter en vicevoorzitter / secretaris van de RvT;
- opdrachten aan eventuele commissies uit de RvT, aan individuele leden, aan de accountant of aan externe deskundigen;
- de eventueel gewenste deskundigheidsbevordering van de RvT;
- de kwaliteit van functioneren van de RvT;
- de regeling van de openbaarheid.

Voor de individuele RvT-leden geldt dat zij moeten voldoen aan de deskundigheidseisen en dat onafhankelijke oordeelsvorming moet zijn gewaarborgd. Dit vloeit voort uit de WFZ-statuten en is uitgewerkt in de artikelen 6 en 12 van het RvT-reglement. Het aantal geschikte kandidaten voor de RvT dat voldoende deskundig is, is beperkt. Vaak zijn deze kandidaten verbonden aan een

zorginstelling, waardoor zij niet meer onafhankelijk zijn.

De RvT moet volgens de statuten zodanig zijn samengesteld dat de leden ten opzichte van elkaar, de directie en welk deelbelang dan ook onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.

Een lid van de RvT geldt in elk geval als niet-onafhankelijk wanneer het lid of diens partner waarmee een gemeenschappelijke huishouding wordt gevoerd:
- in de drie jaar voorafgaande aan de benoeming bij het WFZ heeft gewerkt;
- een persoonlijke financiële vergoeding van het WFZ ontvangt, anders dan de vergoeding voor de werkzaamheden als RvT-lid.

Om elke schijn van aantasting van de onafhankelijkheid te vermijden, hanteert de RvT een aantal gedragsregels. De Raad wordt niet betrokken bij:
- besluitvorming over toelating of afwijzing van individuele deelnemers;
- periodieke herbeoordelingen en op basis daarvan door de directeur genomen maatregelen betreffende individuele deelnemers;
- informatieverstrekking over individuele deelnemers aan geldgevers en aan VWS op grond van artikel 11 van het Reglement van Deelneming of deelnemers;
- besluitvorming over garantieverlening aan individuele deelnemers;
- besluitvorming over beleggingen.

Indien sprake is van een onderwerp dat één of meer van de leden van de RvT direct of indirect aangaat en de gewenste onafhankelijkheid in het geding zou kunnen zijn, mogen de betreffende leden van de RvT geen deel nemen aan de besprekingen en besluitvorming van de RvT.

Leden van de RvT moeten tussentijds aftreden indien naar het oordeel van de RvT sprake is van een zodanige ogenschijnlijke of feitelijke aantasting van hun onafhankelijkheid dat het adequaat functioneren als lid van de RvT niet langer gewaarborgd is.

Leden van de RvT moeten zich in elk geval tussentijds terugtrekken indien de zorgorganisatie waaraan zij mogelijk verbonden zijn te maken krijgen met de volgende maatregelen: doorhaling van deelneming, opgelegde aanwijzingen, het opleggen van boetes, of andere geschillen, waaronder begrepen een beroep bij de Ondernemingskamer. Indien een lid van de RvT voorziet dat (de schijn van) een tegenstrijdig belang of onverenigbaarheid voor zichzelf of een ander lid van de RvT zou kunnen optreden moet hij dit terstond aan de voorzitter van de RvT melden. Indien naar het oordeel van de RvT zich een incidentele tegenstrijdigheid voor doet, waarvan de bezwaren kunnen worden opgelost door een tijdelijke voorziening, dan dient het betrokken lid aan de voorziening mee te werken.

Indien een lid van de RvT voorziet dat een nevenfunctie of nevenwerkzaamheden invloed zullen (gaan) hebben op de positie als lid van de RvT dan wel op de participatie aan de werkzaamheden van de RvT dan moet hij dit terstond aan de voorzitter van de RvT melden. Indien naar de mening van de RvT het aanzien van de RvT negatief beïnvloed wordt of de participatie aan de

werkzaamheden van de RvT schade ondervindt dan treedt het betreffende lid tussentijds af.

Leden van de RvT mogen voorts niet:
- direct of indirect participeren bij aannemingen van het WFZ;
- direct of indirect cadeaus, provisie of commissieloon aannemen of eisen van personen die voor het WFZ werkzaam zijn dan wel van (potentiële) leveranciers van het WFZ;
- van (potentiële) deelnemers of van derden met wie zij door hun functie in de RvT in aanraking komen, giften of beloning aannemen of eisen;
- zonder schriftelijke voorafgaande toestemming van de RvT personen in dienst van het WFZ voor persoonlijke doeleinden werkzaamheden laten uitvoeren of iets dat van WFZ is voor persoonlijke doeleinden gebruiken.

De RvT vergadert zo vaak als nodig is, maar ten minste vier maal per jaar. De Raad van Toezicht voert alle taken uit zoals die in artikel 16 van de Statuten zijn beschreven. Daarnaast treedt de voorzitter van de RvT ook op als adviseur van de directeur.

Het reglement van de raad van toezicht kent bepalingen om belangenverstrengeling of de schijn hiervan, te vermijden. In dit verband is het ook van belang dat de RvT niet zijn eigen beloning vaststelt, maar dat het beloningsniveau en de aanpassing hiervan bij oprichting is goedgekeurd door de brancheverenigingen en in de statuten is vastgelegd. Voor eventuele aanpassing hiervan zou goedkeuring van de brancheverenigingen nodig zijn.

3.3.2 Externe governance

In deze paragraaf worden de onderlinge verhouding tussen het WFZ en VWS en de bevoegdheden van de minister van VWS toegelicht.

Bij de externe governance van het WFZ zijn behalve de minister van VWS, ook de koepelorganisaties betrokken.

Het Rijk wil zich ervan kunnen vergewissen dat het WFZ zijn taken naar behoren vervult. Het Rijk vervult immers de rol van achterborg. Om dit formeel te regelen is de *Overeenkomst Rijk - WFZ inzake de uitwisseling van informatie (2002, gewijzigd in 2006)* opgesteld. Deze overeenkomst is, naast de statuten, het belangrijkste document waarin de externe governanceverhouding met de minister is vastgelegd[15]. In 2006 zijn enkele bepalingen over goedkeuring door de minister in de oprichtingsstatuten verwijderd en ‘verplaatst’ naar artikel 9 van de Informatie-overeenkomst uit 2006. Artikel 9 luidt:

[15] In de Achterborgovereenkomst wordt een ‘publicatieverplichting’ van de liquiditeitsprognose voorgeschreven.

"In het kader van de bewaking van de financiële belangen van het Rijk uit hoofde van de achtervangovereenkomst zijn de volgende besluiten van de Stichting onderworpen aan goedkeuring van het Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport:

a. *Het vaststellen van de standaardovereenkomsten, zoals omschreven in artikel 2 zevende lid van de statuten van de Stichting;*
b. *Een besluit tot benoeming van een lid van de Raad van Toezicht, zoals omschreven in artikel 13 derde lid van de statuten van de Stichting;*
c. *Het vaststellen van het Reglement van Deelneming, zoals omschreven in artikel 16, tweede lid, onderdeel m. van de statuten van de Stichting;*
d. *Het vaststellen van het Beleggingsstatuut, zoals omschreven in artikel 16, tweede lid, onderdeel q. van de statuten van de Stichting;*
e. *Het vaststellen van Reglement van Bezwaar, zoals omschreven in artikel 16, tweede lid, onderdeel n. van de statuten van de Stichting;*
f. *Het besluit tot statutenwijziging, zoals omschreven in artikel 22, derde lid van de statuten van de Stichting;*
g. *Het besluit tot ontbinding van de Stichting, zoals omschreven in artikel 23, tweede lid van de statuten van de Stichting;*
h. *Het vaststellen van de bestemming van een eventueel batig saldo na ontbinding van de Stichting, zoals omschreven in artikel 23, derde lid van de statuten van de Stichting;*
i. *Een besluit als bedoeld in artikel 2, lid 2 sub a van de statuten van de Stichting om voor instellingen, behorend tot op grond van een wijziging van het Uitvoeringsbesluit WTZi aangewezen categorieën van instellingen, toegang tot de Stichting open te stellen;*
j. *Een besluit als bedoeld in artikel 2, lid 3 sub a van de statuten van de Stichting om voor andere categorieën van instellingen te benoemen;*
k. *Een besluit tot het verstrekken van borgtocht, zoals bedoeld in artikel 2, lid 5, sub c en d van de statuten van de Stichting."*

In artikel 1 van de Informatie-overeenkomst is vastgelegd dat er minstens twee keer per jaar overleg wordt gevoerd tussen VWS en het WFZ. Hierbij komen onderwerpen aan de orde als de solvabiliteit van het WFZ, de tarieven, het toetsingsbeleid, de jaarrekening en het jaarverslag van het WFZ. Op zijn beurt verplicht het Rijk zich het WFZ vooraf te consulteren over voorgenomen (wijziging van) regelgeving die direct of indirect het functioneren van het WFZ beïnvloedt.

De positie van de vier koepelorganisaties beperkt zich tot goedkeuring van statutenwijzigingen, eventuele aanpassing van de beloning van leden van de RvT en benoeming van leden in de RvT.

4. Analyse feitelijke werking WFZ en het effect op derden

4.1 Marktaspecten

Deze paragraaf begint met een omschrijving van de financieringsmarkt voor de zorg en de rol van het WFZ daarin. Hierbij komen achtereenvolgens het aanbod van geborgde en ongeborgde financiering, ontwikkelingen in de zorgsector en het effect op financiering en de rol van het WFZ aan de orde. Vervolgens wordt de ontwikkeling van de deelnemers van het WFZ besproken, alsmede de ontwikkeling van de borgingsverzoeken. Tot slot is de geborgde en ongeborgde financiering aan zorginstellingen geanalyseerd met behulp van een Deloitte benchmark.

4.1.1 Financieringsmarkt in de zorg en de rol van het WFZ daarin

In deze paragraaf wordt allereerst ingegaan op de totale financieringsomvang in de zorgsector en welk deel van de totale uitstaande langlopende schulden geborgd is door het WFZ. Vervolgens wordt ingegaan op het aanbod van geborgde en ongeborgde financiering in de zorg en de rol van het WFZ.

In tabel 3 zijn de totale jaarlijkse uitstaande langlopende schulden in de zorg op basis van CBS-cijfers voor de periode 2006-2012 uiteengezet. In dit overzicht zijn de academische ziekenhuizen niet meegenomen, aangezien deze zorginstellingen doorgaans niet zijn aangesloten bij het WFZ[16]. Daarnaast zijn de totale door het WFZ geborgde langlopende schulden weergegeven en, afhankelijk van de beschikbaarheid van informatie, zijn de totale geborgde leningen uitgesplitst naar subsector. Verder is voor 2012 het geborgde deel als percentage van de totale langlopende schulden weergegeven voor de subsectoren.

Het WFZ rapporteert pas sinds 2011 hoeveel van het totaal van de langlopende schulden per subsector geborgd is. Vanaf 2011 is het door een wijziging in de wijze van rapporteren wel mogelijk in de door het WFZ geborgde financiering, een onderscheid te maken per subsector. Kortlopende schulden zoals kasgeldleningen en bancaire financieringen zijn in dit overzicht buiten beschouwing gelaten.

---

[16] Het totaalbedrag van de langlopende schulden van de Nederlandse universitaire ziekenhuizen bedroeg ultimo 2012 €3.1 mld. In 2011 is één van de universitaire medische centra aangesloten bij het WFZ en is een lening geborgd. Zie verder paragraaf 4.1.2.

Financieringsomvang zorgsector

EUR mln	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Uitstaande langlopende schulden							
Gehandicaptenzorg	1.727	1.852	1.878	2.077	2.183	2.225	2.300
Verpleeg-, verzorgingshuizen, thuiszorg	3.905	4.153	4.219	4.325	5.262	5.857	5.907
Totaal Care	**5.632**	**6.005**	**6.097**	**6.402**	**7.445**	**8.082**	**8.207**
Algemene ziekenhuizen	4.966	4.936	5.223	5.494	5.803	6.525	6.859
Categorale ziekenhuizen	412	405	431	418	437	438	402
Totaal Cure (excl. UMC's)	**5.378**	**5.341**	**5.654**	**5.912**	**6.240**	**6.963**	**7.261**
GGZ	**1.174**	**1.243**	**1.434**	**1.498**	**1.579**	**1.700**	**1.941**
Totaal uitstaande langlopende schulden	**12.184**	**12.589**	**13.185**	**13.812**	**15.264**	**16.745**	**17.409**
Geborgd door WfZ							
Care	nb	nb	nb	nb	nb	3.419	3.528
Cure	nb	nb	nb	nb	nb	3.836	3.873
GGZ	nb	nb	nb	nb	nb	1.084	1.205
Totaal geborgd door WfZ	**5.963**	**6.733**	**7.163**	**7.473**	**7.984**	**8.339**	**8.606**
Geborgd door WfZ als % van langlopende schulden	***48,9%***	***53,5%***	***54,3%***	***54,1%***	***52,3%***	***49,8%***	***49,4%***
						Care	*43,0%*
						Cure	*53,3%*
Bron: CBS; Jaarverslagen WfZ 2005-2012						GGZ	*62,1%*

Tabel 3: Financieringsomvang zorgsector

Volgens tabel 3 is per ultimo 2012 ca. 49% van de totale langlopende schulden geborgd door het WFZ. Meer dan de helft van de totale langlopende schulden loopt dus buiten het WFZ om. Een nadere analyse van de uitstaande garanties op subsector- en instellingniveau is gegeven in paragraaf 4.2.8

Aanbod van geborgde financiering

Geborgde zorgfinanciering wordt voor circa 75% verstrekt door sectorbanken (BNG en NWB). De overige 25% van de geborgde financiering wordt voornamelijk verstrekt door of via commerciële banken. Deze banken houden de geborgde financiering vaak niet op de balans maar zetten dit rechtstreeks door naar andere partijen zoals bijvoorbeeld particuliere of institutionele[17] beleggers. Bij genoemde banken is er in de huidige situatie doorgaans voldoende financiering beschikbaar wanneer het WFZ bereid is te borgen.

[17] WFZ bulletin jaargang 15 nummer 1 maart 2013

Aanbod van ongeborgde financiering

De ongeborgde financiering aan zorginstellingen wordt verstrekt door de Nederlandse commerciële banken (met name ABN AMRO Bank, ING Bank en Rabobank) en door de BNG. Bij het verstrekken van ongeborgde financiering kijken banken in belangrijke mate naar het belang van de zorginstelling in de maatschappij. Wanneer er reeds een aantal soortgelijke zorginstellingen in de directe omgeving gevestigd zijn is het de vraag of het toevoegen van nieuwbouw leidt tot een duurzame oplossing.

Enkele banken hebben tijdens interviews kenbaar gemaakt dat sprake is van een kloof tussen benodigde en beschikbare financiering in de markt. Vanwege strengere kapitaaleisen bij de banken (Basel III) en het toenemende risicoprofiel in de zorgsector, zijn de meeste banken terughoudend om hun exposure in de zorg verder uit te breiden of willen zij deze exposure zelfs afbouwen. Banken hanteren bij nieuwe financiering doorgaans lagere volumes en kortere looptijden dan enkele jaren geleden. Dit speelt met name bij ongeborgde financiering. Sectorbanken geven aan ongeborgde financiering aan zorginstellingen bij voorkeur voor maximaal 15 jaar te verstrekken, waar commerciële banken aangeven een looptijd van 10 jaar al lang te vinden. Wanneer de looptijd van de ongeborgde financiering korter is worden zorginstellingen blootgesteld aan een hoger herfinancieringsrisico. Anderzijds wordt het risico dat banken lopen gereduceerd door kortere looptijden te hanteren. Er is dus minder bancaire financiering beschikbaar in de markt, terwijl zorginstellingen wel voor (her)financieringsopgaven staan.

Het WFZ concludeert dat de afname van het aantal banken en de financieringsbereidheid feitelijk resulteert in afhankelijkheid van een beperkt aantal banken, oftewel nauwelijks concurrentie. Dit heeft slechtere condities bij (nieuwe) leningen als gevolg, zoals prijsopslagen, verstrekkende afwenteling van markt- en ondernemingsrisico's en tal van eenzijdige wijzigingsbevoegdheden[18].

Mede hierdoor wordt naast banken steeds meer gekeken naar alternatieve financieringsbronnen. Daadwerkelijke transacties met alternatieve financiering zijn echter in de zorgsector vooralsnog beperkt. Voor zover andere geldgevers dan banken financiering verstrekken, stellen deze partijen garantie door het WFZ doorgaans als voorwaarde. Er is voldoende kapitaal beschikbaar bij institutionele investeerders, maar de initiatieven lopen vaak vast op zaken als looptijd, type lening of het probleem dat de faciliteit in een bestaand financieringsarrangement moet worden ingebracht. Bovendien is vanuit het risico-oogpunt van mogelijke investeerders alternatieve financiering vaak minder interessant, omdat alternatieve bronnen doorgaans achtergesteld zijn op de banken die bij de betreffende zorginstelling al leningen hebben uitstaan.

---

[18] Bron: Headline, *Rol en positie WFZ verandert,* Herman Bellers, april 2012

Buiten de zorgsector wordt in toenemende mate gebruik gemaakt van alternatieve financiering en de verwachting is dat dit de komende jaren alleen maar zal toenemen[19]. Enerzijds omdat banken vanwege onder meer Basel III strengere eisen hanteren bij kredietverstrekking en anderzijds omdat institutionele investeerders in toenemende mate te maken hebben met afnemende rendementen door de lage rentestand en daardoor naar voor hen nieuwe markten kijken. De markt voor private placements in Europa is in ontwikkeling. Een efficiënt opererende private placement markt stelt niet-beursgenoteerde bedrijven in staat om zich te financieren buiten de banken om, bijvoorbeeld door financiering vanuit pensioenfondsen en verzekeraars via een onderhandse lening of obligatielening.

Naast deze directe vorm van financiering door institutionele beleggers zou co-lending door deze partijen naast de banken een alternatief kunnen zijn. In deze tussenvorm van alternatieve financiering vervult de bank net als bij traditionele bankfinanciering de agency-rol door de lening te arrangeren en te adviseren maar zal de bank de lening niet onderschrijven (underwriten) aangezien het kapitaal uit andere bronnen komt. Dit helpt de institutionele investeerders die nog beperkte ervaring hebben in de zorgsector waardoor zij moeilijker in staat zijn om de risico's van de kredietnemer in te kunnen schatten. Naast deze agency-rol, zijn banken in ieder geval ook nodig voor werkkapitaalfinanciering, aangezien deze financieringsvorm (korte termijn standby-faciliteit zonder gefixeerd aflossingsschema) voor institutionele beleggers, die een lange termijn visie hebben, niet interessant is.

Bij alternatieve financiering wordt grofweg onderscheid gemaakt tussen obligaties (public of private placement) en onderhandse leningen van institutionele beleggers (private placement). Het voordeel van obligaties is dat deze onderhands en vrij verhandelbaar zijn, waardoor stakeholders van zorginstellingen (zoals medisch specialisten en particulieren) gemakkelijk zouden kunnen participeren. Als het gaat om een public placement zijn de obligaties genoteerd op een publiek toegankelijke kapitaalmarkt en is een externe credit rating vereist. Bovendien is een obligatielening voor investeerders pas interessant vanaf circa € 500 miljoen aangezien het financieringsproces relatief arbeidsintensief en kostbaar is.

Voor een zorginstelling ligt een onderhandse lening via een private placement qua volume meer voor de hand dan een obligatielening[20]. Het nadeel is wel dat onderhandse leningen illiquide zijn, waardoor ze moelijker verhandelbaar zijn. In Europa wordt momenteel gewerkt aan standaarddocumentatie om private placements te faciliteren voor bedrijven. Dit is wenselijk om te komen tot een efficiënt opererende private placement markt, waarbij kosten transparant en voorspelbaar moeten zijn en procedures duidelijk en transparant. In Europa is dus een

[19] Bron: "Funding European business: What's the alternative?" Allen & Overy, november 2014

[20] Acht leden van ActiZ gaan de komende maanden aan de slag om hun obligatie vorm te geven. Zij hopen daarmee gezamenlijk circa € 150 miljoen te kunnen ophalen. Noodzakelijke financiering voor investeringen in met name vastgoed en nieuwe ontwikkelingen op dat gebied. Bron: ActiZ, persbericht 22-01-2015

professionaliseringsslag van de private placement markt gaande, waardoor alternatieve financiering in sommige sectoren inmiddels wordt toegepast. Hier is in de zorgsector nog geen sprake van, ondanks de standaarddocumentatie en het beschikbare kapitaal bij institutionele beleggers. Deloitte heeft in 2014 in opdracht van een ziekenhuis de interesse voor alternatieve financiering voor Nederlandse ziekenhuizen geïnventariseerd bij institutionele beleggers en buitenlandse banken. Hieruit is gebleken dat de afhankelijkheid van het overheidsbeleid en onzekerheden in wet- en regelgeving belangrijke redenen zijn dat partijen (nog) niet actief zijn in de zorg.

Uit het onderzoek is ook gebleken dat pensioenfondsen de voorkeur hebben voor inflation linked financiering. Deze financieringsvorm is in de zorg moeilijk toe te passen aangezien het inflatierisico daarmee bij de zorginstellingen komt te liggen. Dit risico kunnen zij niet beheersen, aangezien de prijsontwikkeling van de tarieven die met zorgverzekeraars wordt afgesproken kunnen afwijken van de inflatie. Veel institutionele beleggers zijn terughoudend in de zorgsector vanwege onzekerheden in wet- en regelgeving. Hierdoor wordt lange termijn financiering bemoeilijkt. Investeerders vinden het verdienmodel van ziekenhuizen moeilijk in te schatten, zeker op lange termijn. Het feit dat accountants in het voorjaar van 2014 de jaarrekeningen 2013 niet konden goedkeuren draagt hier niet aan bij. Investeerders vragen enige mate van zekerheid over de omzet en bescherming tegen nadelige effecten in de wet- en regelgeving. Een veel gestelde vraag is of de overheid bijspringt wanneer de omzet van een zorginstelling afneemt als gevolg van veranderingen in wet- en regelgeving. Zo niet, dan wordt vaak gevraagd of de overheid garant staat voor de financiering. Met name bij de algemene en topklinische ziekenhuizen is teveel onzekerheid ten aanzien van volume (aantal patiënten, type contract en type behandelingen) en prijs (onderhandelingen met zorgverzekeraars). Om actief te zijn in de zorgsector, vinden sommige investeerders dat sectorkennis en een analistenteam nodig zijn om de zorgsector te volgen en het default risico te kunnen inschatten van zorginstellingen. Voor buitenlandse investeerders geldt dit nog meer. Dit is de reden dat ze vaak willen samenwerken met een Nederlandse financier en niet het grootste ticket van de financiering nemen. Het risico bij academische ziekenhuizen wordt door investeerders lager ingeschat, vanwege de specifieke bekostigingssystematiek en het feit dat deze worden beschouwd als overheidslichamen.

Ontwikkelingen in de zorgmarkt en het effect op zorgfinanciering

Uit interviews met het WFZ en banken blijkt dat onder invloed van de in hoofdstuk 3 beschreven (beleids)ontwikkelingen, en specifiek de beleidsnota 'Transparante en integrale tarieven in de gezondheidszorg', vanaf omstreeks 2006 zowel het WFZ als de banken rekening zijn gaan houden met het gewijzigde risicoprofiel van financieringen in de zorg. Tot het moment van invoering van de integrale tarieven werd door het WFZ voor zorginstellingen een weerstandsvermogen[21] van

[21] Eigen vermogen als percentage van de jaarlijkse totale inkomsten

10% als gezond beschouwd en was sprake van een ruim aanbod van financiering met lange looptijden en relatief lage kredietopslagen.

Het WFZ concludeerde in het jaarverslag 2005 dat de invoering van integrale tarieven niet alleen ingrijpende effecten heeft op het niveau van de afzonderlijke instelling, maar ook op het niveau van de sector als geheel. De overgang van een volledige (risicoloze) vergoeding van kapitaallasten in het budget naar een systeem van ‘kapitaallasten dekken uit de productieopbrengsten’ betekent dat het risicoprofiel van de zorgsector in korte tijd ingrijpend verandert. Vanwege het toegenomen risico in de zorgsector heeft het WFZ zijn kwantitatieve maatstaven voor de financiële gezondheid van een zorginstelling vanaf 2005 aangescherpt (zie paragraaf 4.1.2).

Uit interviews met banken blijkt dat zij de zorg beschouwen als een sector tussen markt en overheid. In verband met de toename van de ondernemingsrisico’s voor zorginstellingen werd in 2006 op basis van toenmalige inzichten verwacht dat op den duur voor ziekenhuizen een solvabiliteitseis[22] van 20% tot 30% reëel zal zijn.[23] Tegelijkertijd is de zorgsector voor de financiering van grote[24] investeringen vrijwel volledig aangewezen op bancaire leningen[25], zodat investeringen leiden tot een tijdelijke verlaging van solvabiliteit. Banken onderkennen ook bepaalde zekerheden in de sector: naast de diverse overgangsregelingen die de ondernemingsrisico’s beperken blijft de overheid verantwoordelijk voor de continuïteit van cruciale zorg[26] en daardoor zijn zorginstellingen in meer of mindere mate te beschouwen als systeeminstellingen. Het feit dat de overheid als achterborg van het WFZ betrokken is bij een substantieel deel van de financiering wordt daarbij uitdrukkelijk genoemd door banken.

De banken[27] hebben naar aanleiding van de introductie van integrale tarieven en de overige in hoofdstuk 3 beschreven (beleids)ontwikkelingen intern beleid ontwikkeld met betrekking tot de financiering van zorginstellingen. Gebruikelijke elementen bij het financieringsbeleid van banken zijn:

---

[22] Eigen vermogen als percentage van het balanstotaal

[23] Advies uitgebracht door de Raad voor de Volksgezondheid en Zorg aan de minister van Volksgezondheid Welzijn en Sport (2006), *Management van vastgoed in de zorgsector*, Tweede Kamer 2005-2006, 27659, nr. 77.

[24] Groter dan de jaarlijkse vrije kasstroom

[25] Nederlandse zorginstellingen zijn meestal stichtingen en hebben doorgaans geen aandeelhouders die kapitaal kunnen verschaffen en mogen geen winst uitkeren.

[26] http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2011/04/21/continuiteit-cruciale-zorg-bij-faillissement.html

[27] Vooral bij commerciële banken was sprake van een heroriëntatie of zelfs beëindiging van de financiering van zorginstellingen: http://www.bndestem.nl/algemeen/economie/van-lanschot-verkoopt-portefeuille-institutionele-zorg-aan-bng-1.1045390

- Strategische positie van de instelling (relevantie voor continuïteit van zorg in de regio)
- Financiële eisen (solvabiliteit, rentabiliteit, cashflowratio's ten opzichte van rente en aflossing)
- Management, governance en risicobeheersing

Met betrekking tot de solvabiliteit is het gebruikelijk om als voorwaarde voor de financiering een groeipad af te spreken: een geleidelijke toename van de solvabiliteit door jaarlijks een positief exploitatieresultaat te behalen en dit toe te voegen aan het eigen vermogen en een geleidelijke afname van het balanstotaal door afschrijvingen op materiële vaste activa is gewenst. Dit is één van de criteria waaraan een business case moet voldoen voor financiering.

De bij de financiering betrokken partijen stellen ook strengere eisen ten aanzien van een business case die zorginstellingen moeten indienen ter onderbouwing van een investering en de daaraan gerelateerde financiering. Zo wordt het als cruciaal gezien dat investeringen, na het verdwijnen van nacalculatie van kapitaallasten, voldoende rendabel zijn op de korte en lange termijn. De zorginstelling dient aan te tonen dat zij de investering kan terugverdienen met toekomstige kasstromen en de financiering met rente kan terugbetalen. Dit vergt een bedrijfseconomische benadering van investeringsprojecten waarbij een goede risicoanalyse en goed risicomanagement nog essentiëler worden. Voor de introductie van integrale tarieven had het opbouwen van expertise ten aanzien van vastgoed en financiering vanwege de rol van het College bouw zorginstellingen (CBZ) minder prioriteit. Doordat de rol van het CBZ in 2009 wegviel is dit sindsdien wel belangrijk geworden.

Zowel het WFZ als de banken zijn bij het verstrekken van financiering aanzienlijk kritischer geworden met betrekking tot de ondernemingsrisico's, de financiële positie en de aard en omvang van de investering. Zij willen voorkomen dat een instelling in financiële problemen komt en bovendien voornamelijk de activa financieren die in de toekomst nodig zijn voor de continuïteit van de zorg in de regio, ongeacht de zorginstelling die deze exploiteert. Daarbij spelen de in hoofdstuk 3 beschreven (beleids)ontwikkelingen een rol, zoals bijvoorbeeld:

- Voor de ziekenhuiszorg is sprake van dynamiek door concentratie en spreiding[28], die enerzijds leidt tot concentratie van hoogcomplexe zorg in meer gespecialiseerde ziekenhuizen. In de praktijk betekent concentratie dat aanbevelingen of minimumaantallen voor hoogcomplexe, laagvolumebehandelingen, bijvoorbeeld voor oncologische operaties, gedefinieerd worden, die zorgverzekeraars hanteren als eis in hun contractsonderhandelingen. Dat leidt ertoe dat kleinere ziekenhuizen die niet (meer) voldoen aan deze toenemende eisen genoodzaakt zijn deze specifieke operaties/behandelingen te beëindigen. Anderzijds gaat het om het spreiden en gespreid houden van vooral chronische, acute en electieve zorg waarbij het gewenst is dat ziekenhuisvoorzieningen in de buurt van de patiënt worden aangeboden. Voor kleine ziekenhuizen in dunbevolkte gebieden kan sprake zijn van te weinig patiënten om die zorg

[28] http://www.nvz-ziekenhuizen.nl/onderwerpen/spreiding-en-concentratie

kostendekkend te kunnen aanbieden. Dergelijke ziekenhuizen kunnen een beroep op de NZa (beschikbaarheidbijdrage), die daarvoor strenge criteria hanteert[29]. Spreiding en concentratie beogen beide de kwaliteit en doelmatigheid van de zorg te verbeteren. Concentratie komt met name binnen de tweede lijn tot stand. Voor spreiding geldt dat de samenwerking met de eerste lijn ook relevant is. Vanwege deze dynamiek zijn banken en het WFZ beducht dat een deel van de cure-infrastructuur niet langer als cruciaal beschouwd kan worden.

- Voor de langdurige zorg, waar de omschakeling naar extramurale zorg zal zorgen voor een krimp van de intramurale capaciteit, spelen de regionale zorgkantoren een belangrijke rol bij de contractering. Zij hebben een beeld van de ontwikkeling van de vraag en het gewenste aanbod van intramurale zorg in hun regio en zijn gesprekspartner voor de regionale zorginstellingen. Ondanks de regie vanuit de zorgkantoren verwachten banken en de brancheorganisatie[30] dat niet alle zorginstellingen in de verpleging en verzorging in staat zullen zijn om deze omschakeling succesvol te maken. Bij de verstandelijk gehandicaptenzorg is sprake van overheveling van delen van de bekostiging naar de gemeenten en van daling van de tarieven.
- In de GGZ is al een aantal jaren sprake van een daling van het aantal patiënten en het aantal behandelingen, een transitie naar marktwerking en bekostiging op basis van DBC's (declaraties), van herschikking eerstelijns zorg en specialistische zorg en van krimp van de intramurale zorg, waardoor de rentabiliteit van instellingen onder druk komt te staan. Dit is herkenbaar in de risicoclassificaties van het WFZ. Na de bezuinigingen van het kabinet Rutte I heeft de sector in 2012 een hoofdlijnenakkoord gesloten over inhoudelijke veranderingen en afspraken over bijvoorbeeld ambulantisering en verschuiving van zorg van de tweede naar de eerste lijn. In januari 2015 ontstond discussie over het hoofdlijnenakkoord in verband met de selectieve zorginkoop door zorgverzekeraars.

Met name in de care en in de GGZ is sprake van afboekingen op de waarde van het vastgoed, voorzieningen voor verlieslatende huurcontracten en reorganisaties. Er zijn twijfels bij de continuïteit van een deel van de care instellingen en van de klassieke generalistische GGZ-organisaties.[31]

De regelgeving in de zorg verandert sneller dan de infrastructuur. Als voorbeeld geven banken dat er in het jaar 2000 nog een centrum voor ouderenzorg in de categorieën ZZP 1-3 gebouwd kon worden toen nog geen sprake was van het scheiden wonen/zorg, terwijl vanaf 1 januari 2013 geen nieuwe indicaties voor intramurale zorg voor deze doelgroep meer worden afgegeven.

---

[29] Twist over rekening acute zorg, http://www.zorgvisie.nl/PageFiles/87356/Weekoverzicht08.pdf?cmpid=NLC|zorgvisie_weekoverzicht|2015-02-20|Lees_het_weekoverzicht De beschikbaarheidbijdrage kan alleen toegekend worden in geval het acute zorg betreft en dan nog alleen onder bepaalde condities. Chronische en electieve zorg vallen niet onder de reikwijdte.

[30] http://www.actiz.nl/nieuwsberichten/website/nieuws/2014/regelgeving-overheid-treft-verzorgingshuizen-hard

[31] EY (2014): Barometer Nederlandse gezondheidszorg 2014

Tevens spelen technologische ontwikkelingen een rol in de ontwikkeling van de zorgmarkt en de infrastructuur die hiervoor benodigd is. In de toekomst zullen allerlei metingen verricht kunnen worden door middel van het gebruik van apps, waardoor het bezoek aan zorginstellingen verandert.

Door bovengenoemde ontwikkelingen is de verwachting van het WFZ en van banken dat het bouwvolume en daarmee het investeringsvolume in zorginfrastructuur de komende jaren af zal nemen. Deze ontwikkeling is op dit moment al gaande. De verwachte krimp in de intramurale sector door de introductie van het zelfstandig wonen in de laagste ZZP-categorieën heeft volgens het WFZ al een drukkend effect op de omvang van de garantieverlening in de afgelopen jaren. Banken merken op dat waar de gemiddelde bouwsom van een ziekenhuis enkele jaren geleden nog circa twee maal de jaaromzet bedroeg, dit tegenwoordig gemiddeld lager is, vanwege de tendens om kleiner te bouwen en zich vooral richten op de cruciale zorgfuncties. De gemiddelde verblijfsduur van patiënten in ziekenhuizen heeft al jarenlang een dalende tendens.

Tevens geven banken aan de komende jaren hun uitstaande ongeborgde financiering in de zorg niet substantieel uit te willen breiden, maar eerder terug te willen brengen. Commerciële banken geven aan een inschatting te hebben gemaakt voor de ongeborgde financiering die zij maximaal uit willen hebben staan in bepaalde subsectoren in de zorg. De BNG is enerzijds een belangrijke aanbieder van geborgde financiering en anderzijds ook aanbieder van ongeborgde financiering. Daarbij wordt regelmatig samengewerkt met commerciële banken en wordt financiering beschikbaar gesteld als sprake is van een goed onderbouwde businesscase[32]. Hierbij speelt onder andere de vraag of de infrastructuur noodzakelijk blijft in de toekomst, of er toetredingsbarrières zijn in de markt en hoe groot het risico van substitutie door alternatieve zorgprocessen is.

Ongeborgde financiering wordt doorgaans aangeboden met een maximale looptijd van vijf tot tien jaar, zodat de bank vervolgens een integrale beoordeling kan doen en een besluit kan nemen over herfinanciering tegen nieuwe condities. Zo kunnen banken inspelen op veranderingen in het beleid en het zorglandschap. Banken stellen grenzen aan de omvang van hun financiering per instelling, waardoor bij een grote financieringsomvang doorgaans meerdere banken nodig zijn en de keuzevrijheid voor de instelling beperkt is. Naast het verstrekken van leningen maken banken ook gebruik van lease-instrumenten, waarbij sprake is van een directer verband tussen de financiering en de activa.

De rol van het WFZ

Zoals hierboven is besproken heeft het WFZ vanaf 2006 zijn kwantitatieve maatstaven voor de financiële gezondheid van een zorginstelling aangescherpt en worden business cases strenger beoordeeld. Als gevolg van deze ontwikkelingen is de rol van het WFZ in de zorgsector veranderd.

---

[32] https://www.bngbank.nl/BG%20Articles/BG%202015-1%20Postema%20p20-23.pdf

Volgens het WFZ spelen de volgende overwegingen een rol voor zorginstellingen om met borging van het WFZ te willen financieren:

1. moeiteloze toegang tot financiering;
2. tegen de laagst mogelijke rentekosten;
3. met lange looptijden die banken niet leveren zonder borging;
4. zonder de veelheid van ongunstige bepalingen die bij banken standaard zijn bij ongeborgde financiering.

Interviews met banken en zorginstellingen hebben geleid tot de volgende bevindingen:

Ad 1. Moeiteloze toegang tot financiering: Met een borgstellingsverklaring van WFZ is er sprake van toegang tot een ruim aanbod van sectorbanken en overige aanbieders van geborgde financiering. Deze partijen baseren zich voor de geborgde financiering niet op een risicobeoordeling van de zorginstelling maar op de borgstelling door het WFZ. Het WFZ stelt grenzen aan de omvang van de garanties en bovendien is het beleid van het WFZ erop gericht dat banken ook een deel ongeborgd langlopend krediet verstrekken voor de activa. Volgens het WFZ is dit beleid omstreeks 2011 ingezet met als doel dat banken de investering mede beoordelen en bovendien reeds financiële betrokkenheid hebben bij de zorginstellingen als deze behoefte krijgt aan een rekeningcourantkrediet. Het WFZ heeft immers zelf geen instrumenten om liquiditeitsproblemen bij zorginstellingen op te lossen. Zorginstellingen hebben in toenemende mate te maken met liquiditeitsvraagstukken. Waar in het verleden zorginstellingen konden rekenen op bevoorschotting door zorgverzekeraars op basis van hun budgetten is met name in de cure en de GGZ steeds meer sprake van vergoeding achteraf, nadat declaraties zijn goedgekeurd. Pas als is vastgesteld dat zorgprestaties op de juiste wijze zijn gedeclareerd is sprake van een volwaardige vordering op de zorgverzekeraar. Bij het faillissement van het Ruwaard van Puttenziekenhuis in 2013 is duidelijk geworden dat financiers aan vorderingen op zorgverzekeraars weinig zekerheid kunnen ontlenen. Het zogeheten verrekenbeding geeft verzekeraars het recht om bij een faillissement geleverde voorschotten te verrekenen met de facturen die ze nog aan de zorgaanbieders moeten betalen. Het verrekenbeding van de verzekeraars heeft voorrang op het pandrecht van banken. De banken zien bij faillissement hun veronderstelde zekerheden daardoor mogelijk verdampen[33]. In een faillissementssituatie verrekenen de zorgverzekeraars niet alleen het onderhanden werk en de nog te factureren prestaties met hun voorschotten, maar er vindt ook verrekening met de debiteuren plaats[34]. Banken kijken kritisch of alle bestaande kredietlijnen wel nodig zijn, en of de omvang van de werkkapitaalfinanciering kan worden terug gebracht.

[33] http://www.artsennet.nl/nieuws/nieuws-uit-de-media/artikel/141147/banken-zetten-ggz-onder-druk.htm

[34] Presentatie Rabobank Bijzonder Beheer, https://www.nvtz.nl/604/de-taal-van-de-bank-een-factor-van-betekenis.html?qvId=6985059&qvCrc=beliatkaQyjabiwA

Als het WFZ voor een deel van de financieringsbehoefte een borgstellingsverklaring geeft, dan is de omvang van de financieringsbehoefte die ongeborgd moet worden ingevuld kleiner. De kans op aanbod vanuit meerdere banken, waardoor voor de zorginstelling keuzevrijheid ontstaat, is daardoor groter.

Er wordt door banken verschillend gedacht over de rol van het WFZ als ‘kwaliteitskeurmerk’. Commerciële banken nemen het oordeel van het WFZ mee in hun overweging bij het verstrekken van ongeborgde financiering, maar voeren daarnaast ook zelf een kredietanalyse uit om te komen tot hun oordeel. Een argument dat hierbij door de banken genoemd werd is dat banken vanwege hun omvang meer financiële expertise in huis hebben voor het beoordelen van kredietaanvragen. Van de periodieke herbeoordeling door het WFZ gaat ook voor de commerciële banken een signaleringsfunctie uit. Daarnaast fungeert het WFZ als extra toezichthouder: WFZ-deelnemers zijn daarbij gebonden aan het reglement van deelneming van het WFZ.

Ad 2. Tegen de laagst mogelijke rentekosten: Met betrekking tot het rentevoordeel vergelijkt het WFZ de rentekosten met de genormeerde rentevergoeding in het kapitaalbudget zonder correctie voor de “afsluitpremie” van de garantie van WFZ (het ‘disagio’). De WFZ-garantie maakt geborgde leningen solvabiliteitsvrij zodat banken daarvoor geen kostbare kapitaalbuffer hoeven aan te houden. Het WFZ merkt op dat ook van belang is hoe de verhouding ligt tussen leningen met en zonder WFZ-garantie: de prijsstelling van ongeborgde leningen kan per zorginstelling sterk uiteen lopen, mede afhankelijk van de kredietwaardigheid van de desbetreffende instelling. Maar volgens het WFZ is een cijfermatig beeld hierover bij gebrek aan informatie niet te geven. In paragraaf 4.2.5 volgt een nadere analyse van de effecten van borgstelling op de financieringskosten.

Ad 3. Met lange looptijden die banken niet leveren zonder borging: Met een borgstellingsverklaring van het WFZ kan financiering met een looptijd van 30 jaar verstrekt worden. Het is van belang dat er financiering met een lange looptijd beschikbaar is gezien de bekostiging van de zorginfrastructuur is geijkt op relatief lange looptijden en afschrijvingstermijnen. Leningen die door het WFZ geborgd zijn, zijn niet tussentijds opzegbaar. De relatief lage rente- en aflossingsverplichting (doordat de aflossingen over een langere periode verspreid worden) bij een geborgde lening draagt eraan bij dat een zorginstelling leencapaciteit overhoudt voor ongeborgde leningen. Deze hebben weliswaar doorgaans een kortere looptijd, maar kennen vaak een aflossingsschema op basis van 25 of 30 jaar met een herfinancieringsbepaling na 10 jaar.

Bij een recente financiering van een ziekenhuis was sprake van een investering van ca. € 100 mln. in nieuwbouw en renovatie. Het WFZ was bereid hiervan 75% te borgen. Bij ziekenhuizen ligt de totale investering inclusief inventaris en ICT over het algemeen ten minste ca. 50% hoger dan alleen de investering in vastgoed. De borging van het WFZ wordt hierbij gekoppeld aan de activa met de langste levensduur, waarvoor financiering met een lange looptijd afgesloten kan worden.

De financiering van de overige activa zal in beginsel een kortere looptijd hebben. Dit voorbeeld laat zien dat het WFZ weliswaar slechts voor ongeveer de helft van de financieringsbehoefte borging biedt, maar dat door langlopende garanties en vaste kern in de financiering een langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten wordt gerealiseerd.

Ad 4. Zonder de veelheid van ongunstige bepalingen: De leningvoorwaarden voor een geborgde financiering zijn in hoge mate standaard, maar doordat het WFZ slechts een deel van de financiering borgt, krijgt de zorginstelling ook te maken met bancaire voorwaarden. Voor ongeborgde financiering hanteren banken doorgaans een 'stelselwijzigingsclausule' in de contractvoorwaarden, waardoor zij de lening op elk moment kunnen opeisen indien ingrijpende wijzigingen in de institutionele achtergrond plaatsvinden[35]. Bij geborgde leningen in de zorgsector wordt deze clausule niet toegepast.

Het WFZ borgt de 'dienst der lening', wat inhoudt dat het WFZ garant staat voor betaling van rente en aflossingen voor de geborgde lening. In geval van faillissement of betalingsachterstand dient de bank formeel eerst melding te maken bij het WFZ voordat het WFZ zekerheden kan gaan inwinnen. Banken geven aan dat er op dit moment een discussie gevoerd wordt over een parallelle schuldstructuur tussen geborgde en ongeborgde leningen en over de mogelijkheid om faillissementen in één keer af te wikkelen, zodat na faillissement van een instelling geen jarenlange leningadministratie hoeft te worden bijgehouden. Volgens banken zijn de documentatie en de werkwijze van het WFZ niet optimaal afgestemd op wisselingen en aanpassingen in de financiering gedurende de looptijd van de borgstelling. In de praktijk is tegenwoordig vaker sprake van meerdere banken, die vanwege de door hen aangeboden gemiddelde looptijd om de circa tien jaar wisselen.

De banken geven aan dat in een situatie waarin een zorginstelling te kampen heeft met liquiditeitsproblemen en aan de banken vraagt om (tijdelijke) vergroting van de kredietruimte, de opstelling van het WFZ met betrekking tot de gevestigde zekerheden een belemmering kan vormen. Het WFZ is geen leverancier van geld en laat het aan de banken over om in een dergelijke risicovolle situatie de kredietruimte te vergroten en de zorginstelling in staat te stellen zijn rekeningen te betalen. Afhankelijk van de situatie kunnen banken op die manier een faillissement voorkomen, mits zij voldoende mogelijkheden zien dat de bestaande en nieuwe leningen op termijn worden terugbetaald.

---

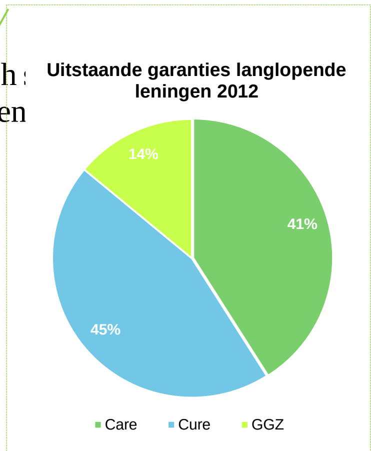
[35] Rapport van de commissie Risicoregelingen, *Risicoregelingen in beeld*, Ministerie van Financiën, september 2013, p35

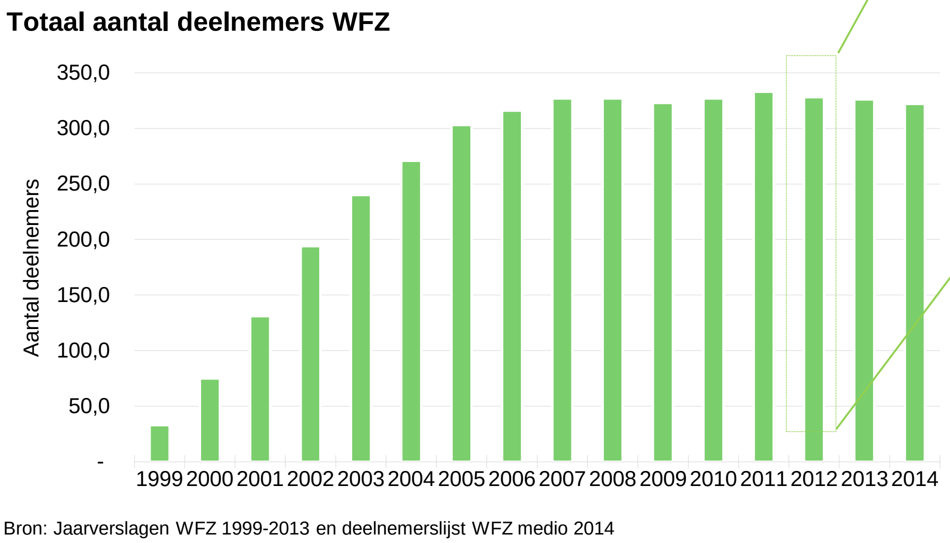
4.1.2 Ontwikkeling deelnemers WFZ

In deze paragraaf wordt de ontwikkeling van de deelnemers van het WFZ besproken. Allereerst wordt de ontwikkeling van het aantal deelnemers sinds de oprichting van het WFZ weergegeven. Vervolgens wordt er aandacht besteedt aan de visie van het WFZ over niet-deelnemers.

Het WFZ kende per 3 oktober 2014 in totaal 322 deelnemers. Volgens informatie van het CBS[36] waren er in 2012 811 zorginstellingen in Nederland. Circa 40% hiervan is dus deelnemer van het WFZ.

In onderstaande grafiek is grafisch weergegeven hoe het aantal deelnemers zich s
van het WFZ in 1999 heeft ontwikkeld. De grafiek toont in de eerste jaren een
het aantal deelnemers. Vanaf 2005 is het aantal deelnemers relatief stabiel.





Figuur 6: Deelnemers WFZ

Als redenen voor de stabilisering van het aantal deelnemers vanaf 2007 noemt het WFZ in zijn jaarverslag een afname van het aantal aanvragen tot toelating, een hoger afwijzingspercentage en een afname van het totale aantal geregistreerde deelnemers als gevolg van fusies. Oorzaak voor de afwijzing van aanvragen tot deelname is volgens het WFZ doorgaans een combinatie van het niet voldoen aan de gestelde kwantitatieve maatstaven en tekortkomingen in het sturings- en beheersingsinstrumentarium bij zorginstellingen die een deelnameverzoek indienen. Tevens zijn de afgelopen jaren door ontwikkelingen in de sector de criteria waarop getoetst wordt en de

---

36 Financiële kengetallen zorginstellingen, CBS, Webartikel http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=82247ned&D1=a&D2=a&D3=l&HD=140306-0905&HDR=G2,G1&STB=T

geldende normen gewijzigd. Door de toenemende risico's in de zorgsector gelden daarbij strengere toelatingscriteria.

Als belangrijkste kwantitatieve maatstaven voor de financiële gezondheid van een zorginstelling hanteert het WFZ het weerstandsvermogen en het exploitatieresultaat. Het weerstandsvermogen geeft de kredietwaardigheid van zorginstellingen weer en wordt door het WFZ gedefinieerd als het eigen vermogen als percentage van de jaarlijkse totale inkomsten. Tot 2005 werd 10% beschouwd als een gezond weerstandsvermogen. Vanwege de toename van de dynamiek en de exploitatierisico's is naar de zienswijze van WFZ in 2005 de vorming van een weerstandsvermogen van 10 à 15% voor zorginstellingen gewenst, waarbij vooral ziekenhuizen, vanwege de volatiliteit van patiëntenstromen, een doelstelling van circa 15% zouden moeten hanteren. Het gaat hierbij om een indicatie voor het vermogensbeleid en niet om een absolute toetredingsnorm. In het jaarverslag 2013 acht het WFZ voor zorginstellingen een weerstandsvermogen van 15 à 20% wenselijk als financiële buffer in verband met de toenemende risico's en onzekerheden.

Het exploitatieresultaat is het jaarresultaat als percentage van de jaarlijkse totale inkomsten. In de jaarverslagen van WFZ wordt geen gehanteerde richtlijn genoemd voor de beoordeling van het exploitatieresultaat. Op de WFZ website staat vermeld dat bij garantieverzoeken de vooruitzichten voor de zorginstelling goed dienen te zijn; de toekomstige exploiteerbaarheid en de financierbaarheid moeten degelijk en overtuigend worden aangetoond en onderbouwd. Deelnemers met een negatief exploitatieresultaat die beschikken over borging worden door het WFZ onder extra toezicht gesteld. Hier wordt verder op ingegaan in paragraaf 4.2.3.

Onderstaande tabel toont het aantal gehonoreerde en afgewezen verzoeken tot toelating tot het WFZ en de mutaties in het aantal deelnemers.[37] Vroeger was deelname aan het WFZ de belangrijkste horde die door een zorginstelling genomen moest worden om geborgde financiering te krijgen. Tegenwoordig heeft deelname aan het WFZ als zodanig minder te betekenen, aangezien de business case separaat wordt getoetst wanneer een garantieverzoek wordt ingediend. Hierdoor lopen deelnameverzoeken en borgingsverzoeken in elkaar over. In paragraaf 4.1.3 wordt hier verder op ingegaan.

[37] De tabel is opgesteld op basis van Jaarverslagen en RvT-verslagen van het WFZ. Hierbij wordt opgemerkt dat de gehonoreerde deelnameverzoeken en de verklaring mutatie 'nieuw' in deze tabel niet op elkaar aansluiten.

Deelnameverzoeken WfZ

Aantal deelnameverzoeken	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Behandelde deelname verzoeken									
Gehonoreerd	31	12	16	nb	2	7	nb	nb	nb
Afgewezen of tussentijds teruggetrokken	24	17	11	2	6	10	nb	nb	nb
Totaal	**55**	**29**	**27**	nb	**8**	**17**	nb	nb	nb
Mutatie deelnemers t.o.v. voorgaand jaar									
Verklaring mutatie 'Nieuw'	36	24	17	9	2	8	12	2	2
Verklaring mutatie 'Fusie'	-4	-9	-5	-8	-5	-4	-3	-3	-2
Verklaring mutatie 'Uitschrijving'	0	-2	-1	-1	-1	0	-3	-4	-2
Totaal	**32**	**13**	**11**	**0**	**-4**	**4**	**6**	**-5**	**-2**

Bron: Jaarverslagen WfZ 2005-2013 en RvT verslagen 2009-31 en 2010-26

Tabel 4: Deelnameverzoeken WFZ

Het beeld uit bovenstaande tabel sluit aan bij de trend die in figuur 6 zichtbaar is. Het aantal deelnemers neemt tot omstreeks 2007 toe en de groei in het aantal deelnemers in de daaropvolgende jaren vlakt af.

Niet-deelnemers WFZ

Volgens het WFZ bestaat het WFZ-deelnemersbestand door de selectieprocedure vooral uit financieel sterkere zorginstellingen en is de groep niet-deelnemers financieel gemiddeld zwakker dan de groep deelnemers. In paragraaf 4.2.2 wordt het gemiddelde risicoprofiel van de WFZ-deelnemers ten opzichte van de niet-deelnemers op basis van financiële cijfers[38] nader uitgewerkt.

Universitaire medische centra (“UMC’s”)zijn, op één UMC na, geen deelnemer van het WFZ. Tot de invoering van Basel II werden UMC’s namelijk beschouwd als overheidslichamen. Dit stelde banken in staat leningen aan de UMC’s te verstrekken zonder vermogensbeslag, waardoor deze instellingen bij diverse banken terecht konden om in hun externe financieringsbehoefte te voorzien tegen lage rentekosten. De toegevoegde waarde van het WFZ voor de UMC’s was vanwege deze risicoweging op dat moment niet aanwezig. Sinds de invoering van Basel II geldt voor de universitaire medische centra een risicoweging van 20%. Borging door het WFZ zorgt dan voor een beperkt rentevoordeel (op een deel van de financiering) waardoor het borgen voor UMC’s mogelijk aantrekkelijk wordt. Formeel is er bij het WFZ geen restrictie voor het borgen van leningen door UMC’s aanwezig. Er dient bij UMC’s een afweging gemaakt te worden tussen het rentevoordeel en de kosten, risico’s en tijd voor het bedienen van een extra toezichthouder die de borging met zich meebrengt. Tevens kan het WFZ slechts een relatief klein deel van de totale financieringsbehoefte van UMC’s borgen vanwege de omvang van de financieringsbehoefte van UMC’s en de grenzen die het WFZ stelt aan de omvang van de garanties per deelnemer. Daarnaast

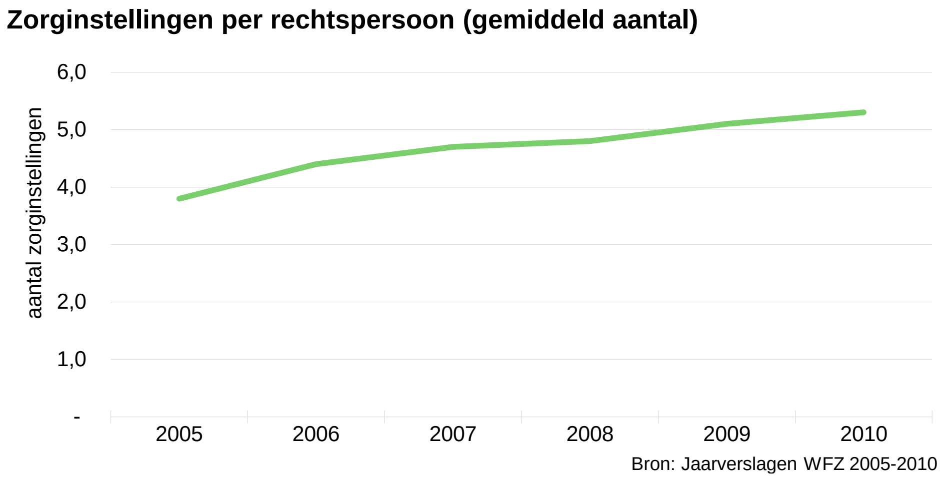
[38] Omdat uit vertrouwelijkheidsoogpunt geen informatie op zorginstellingniveau verstrekt is door het WFZ zijn de governance- en juridische risico’s niet meegenomen in deze analyse van het gemiddelde risicoprofiel. In paragraaf 4.2.2. wordt het bredere risicobeleid van het WFZ behandeld.

kan de juridische- en/of bestuurlijke structuur van UMC's mogelijk een belemmering vormen bijvoorbeeld doordat zorg en onderwijs vaak met elkaar vervlochten zijn. Overigens zijn enkele UMC's juridisch geen zelfstandige zorginstellingen, waardoor zij onder de huidige criteria niet als deelnemer van het WFZ in aanmerking komen. De Europese Investeringsbank is een belangrijke financier voor de veelal omvangrijke investeringsprogramma's van de UMC's.

Om inzicht te krijgen in de overwegingen van zorginstellingen om niet deel te nemen aan het WFZ is een aantal zorginstellingen telefonisch geïnterviewd, waarvan de (in paragraaf 4.4.2. beschreven) financiële ratio's in beginsel voldoen aan de door het WFZ gehanteerde criteria. Deze instellingen zouden graag gebruik maken van het WFZ maar bleken in het verleden te zijn afgewezen door het WFZ. Het is niet bekend hoeveel zorginstellingen die in de afgelopen jaren financiering hebben aangetrokken uit eigen keuze geen deelnemer zijn van het WFZ, maar de indruk bestaat dat dit (met uitzondering van de meeste UMC's) niet op grote schaal voorkomt.

Fusies

Tegenover de aanwas van nieuwe deelnemers staat een afname door fusies tussen zorginstellingen. Hierdoor ontstaat een kleiner aantal, maar grotere instellingen. Het aantal zorginstellingen per deelnemende rechtspersoon vertoont door fusies een stijgende lijn in de periode 2005-2010. In 2005 bedroeg het gemiddelde aantal zorginstellingen per rechtspersoon 3,8 waar een rechtspersoon in 2010 uit gemiddeld 5,3 zorginstellingen bestaat.[39]



Figuur 7: Zorginstellingen per rechtspersoon

[39] Het gemiddelde aantal zorginstellingen per rechtspersoon is niet bekend voor de jaren na 2010 door veranderende verslaggeving van het WFZ.

Het WFZ merkt op dat financieringsaspecten bij de overwegingen voor een fusie tussen twee zorginstellingen niet of nauwelijks aan bod komen, terwijl hier volgens het WFZ wel aanleiding toe is. Er worden door het WFZ twee financiële aspecten genoemd die belangrijk zijn bij de afweging van een mogelijke fusie.

(1) Er is een selecte groep banken waar zorginstellingen terecht kunnen en deze banken hanteren allemaal limieten voor kredietverstrekking. Grote zorginstellingen hebben doorgaans relatief grotere investeringsprojecten, waardoor de keuze uit financiers mogelijk sterk gereduceerd wordt. Hierbij dient ook te worden gedacht aan de onderhandelingspositie van de zorginstelling ten opzichte van de banken.

(2) Een ander punt dat door het WFZ onder de aandacht wordt gebracht is dat wanneer er twee ziekenhuizen fuseren die beiden bijvoorbeeld €150mln geleend hebben bij eenzelfde bank, het concentratierisico voor de banken verhoogd wordt. Banken zitten doorgaans niet te wachten op een exposure van €300mln bij één zorginstelling. Anderzijds levert een fusie waarbij de zorginstellingen financiering hebben bij verschillende banken vaak discussie op omtrent zaken als wie het huisbankierschap krijgt, kredietlimieten, tarieven en aanverwante kwesties.

Op grond van het Reglement van Deelneming heeft een WFZ-deelnemer formeel toestemming nodig van het WFZ bij een fusie, splitsing of wijziging van zijn juridische structuur. Dit laatste speelt ultimo 2014 onder meer bij de positionering van de medisch specialisten bij de governance van ziekenhuizen. Het WFZ beoordeelt fusies vanuit het gezichtspunt van het (garantie)risico voor de overige deelnemers en de achterborg. Een fusie wordt beoordeeld alsof het gaat om een nieuwe aanvraag voor deelname. Dit geldt zowel in een situatie waarin twee WFZ-deelnemers willen fuseren, als bij een fusie tussen een WFZ-deelnemer en een niet-deelnemer. In dat laatste geval wordt eerst getoetst of de combinatie voldoet aan de statutaire deelnamecriteria en vervolgens wordt gekeken naar de kredietwaardigheid en het totaalbedrag aan garanties van de beoogde combinatie. Er zijn voorbeelden waarbij fuserende partijen vooraf het garantievermogen van de fusiestichting dienden te versterken[40] om aan de eisen van het WFZ te voldoen. Bij een fusie tussen twee WFZ-deelnemers kan de optelsom van de lopende garanties een complicerende factor zijn indien de gecombineerde uitstaande garantie te groot wordt (zoals in paragraaf 3.2.2 genoemd).

4.1.3 Borgingsverzoeken

In deze paragraaf wordt het aantal gehonoreerde en afgewezen borgingsverzoeken geanalyseerd aan de hand van het aantal behandelde borgingsverzoeken door het WFZ in de periode 2011-2013. De beoordelingsprocedure voor borgingsverzoeken is in de loop van 2011 aangepast omdat er in voorgaande jaren te vaak sprake was van ‘slepende kwesties’, waarbij het WFZ de zorginstelling

---

[40] http://www.skipr.nl/actueel/id1914-zeeuwse-ziekenhuizen-presenteren-business-case-.html

in de loop van het beoordelingsproces verzocht aanvullende informatie te verstrekken ten behoeve van de beoordeling van het borgingsverzoek. Door de invoering van een ‘quick scan’ op basis van de richtlijn ‘Bouwstenen Businessplan’ (WFZ, juni 2010), wordt een instelling binnen twee weken geïnformeerd of de aanvraag op basis van de aangeleverde informatie in behandeling wordt genomen door een analist[41]. Als een aanvraag in behandeling is genomen, kan het WFZ na verloop van tijd vaststellen of een borgingsverzoek gehonoreerd kan worden. Door de wijziging in beoordelingsprocedure is het niet mogelijk om een goede vergelijking met de uitkomsten van de behandelde borgingsverzoeken in voorgaande jaren te maken.

Het aantal behandelde borgingsverzoeken en de verhouding tussen positieve en negatieve besluiten om verzoeken tot borging van tot het WFZ toegelaten instellingen is weergegeven in onderstaande tabel.

Borgingsverzoeken

Aantal	2011	2012	2013
Behandelde borgingsverzoeken			
Gehonoreerde borgingsaanvragen	51	49	45
Afgewezen borgingsaanvragen	21	10	10
Totaal	**72**	**59**	**55**
% van de borgingsaanvragen gehonoreerd	*71%*	*83%*	*82%*
% van de borgingsaanvragen afgewezen of teruggetrokken	*29%*	*17%*	*18%*

Bron: Jaarverslagen WfZ 2011-2013

Tabel 5: Borgingsverzoeken

Het aantal behandelde borgingsverzoeken is in de periode 2011-2013 afgenomen van 72 naar 55 verzoeken. Het percentage gehonoreerde borgingsaanvragen bedroeg circa 70% in 2011 en circa 80% in 2012 en 2013.

Uit de gesprekken met zorginstellingen waarvan borgingsverzoeken niet zijn gehonoreerd blijkt dat zij het WFZ niet hebben kunnen overtuigen van de noodzaak en/of de haalbaarheid van hun investeringsplannen, waarbij volgens deze zorginstellingen vooral bij relatief grote investeringen het WFZ zich terughoudend opstelt. Uit de interviews met zorginstellingen blijkt ook dat indien het WFZ welwillend staat ten opzichte van borging, het vaststellen van het te borgen bedrag nog een discussiepunt kan zijn. Er zijn gevallen waarbij het proces om te komen tot een borgstelling zo lang duurt, dat de onderhandelingspositie van de zorginstelling bij de bank in het geding komt. Er wordt dan een financieringsarrangement afgesloten zonder borgstelling, met de mogelijkheid dat later alsnog een deel van de financiering kan worden geborgd. Dit kan leiden tot financieringscondities die minder gunstig zijn dan indien vooraf zekerheid zou hebben bestaan over de borging van het WFZ. Zorginstellingen verzoeken het WFZ veelal om borging van het gehele investeringsbedrag. Een dergelijk verzoek wordt door het WFZ zelden gehonoreerd. Het

[41] Jaarverslag WFZ 2011

WFZ houdt met betrekking tot de borgingsverzoeken niet systematisch informatie bij over hoe het borgingsbedrag zich verhoudt tot de financieringsbehoefte van WFZ-deelnemers. Het is volgens het WFZ in de afgelopen jaren regelmatig voorgekomen dat zorginstellingen hun aanvankelijke investeringsplannen tot een minder grote omvang hebben teruggebracht of achteraf concluderen dat ze gezien de ontwikkelingen in de zorg te groot gebouwd hebben.

4.1.4 Analyse geborgde- en ongeborgde financiering

In onderstaande tabel is op basis van omzet weergegeven welk percentage per subsector deelneemt aan het WFZ. Op basis van deze omzetcijfers is zichtbaar dat het percentage deelnemers in de care ca. 60% bedraagt, terwijl dit voor de cure op ca. 85%[42] en voor de GGZ ca. 70% is.

Deelname WFZ per subsector 2012

EUR mln	Care	Cure	GGZ
Totale omzet per subsector	25.300	15.700	5.700
Omzet WFZ-deelnemers	15.000	13.400	3.900
% deelnemers in subsector	*59,3%*	*85,4%*	*68,4%*

Bron: WFZ jaarverslag 2013

Tabel 6: Deelname WFZ per subsector

In tabel 7 zijn de totale langlopende schulden per subsector weergegeven. Hieruit is af te lezen dat de totale uitstaande schulden in de care en cure relatief groot zijn in vergelijking met de GGZ. Hier liggen twee hoofdoorzaken aan ten grondslag. Ten eerste speelt de kapitaalintensiteit[43] een rol. Deze ratio geeft aan in hoeverre zorginstellingen gebruik maken van externe financiering voor het realiseren van opbrengsten. Ziekenhuizen hebben over het algemeen een groter bedrag aan activa nodig voor het realiseren van omzet dan instellingen actief in de care en GGZ-sector. Ten tweede zijn, ondanks het feit dat de kapitaalintensiteit van de care en GGZ vergelijkbaar is, de totale uitstaande langlopende schulden van de care duidelijk hoger dan de langlopende schulden in de GGZ-sector. Dit komt doordat de care meer instellingen kent dan de GGZ. Bij een gelijkwaardige kapitaalintensiteit zorgen meer zorginstellingen in een sector logischerwijs voor hogere uitstaande langlopende schulden.

---

[42] Cijfers voor de cure hebben betrekking op algemene en categorale ziekenhuizen. UMC's worden buiten beschouwing gelaten.

[43] Totale langlopende schulden / totale omzet

Borging WFZ per subsector2012

EUR mln	Care	Cure	GGZ
Totale langlopende schulden per subsector (CBS)	8.207	7.261	1.941
Geborgd door het WFZ	3.528	3.873	1.205
% geborgd door het WFZ	*43,0%*	*53,3%*	*62,1%*

Bron: CBS, WFZ jaarverslag 2013

Tabel 7: Borging WFZ per subsector

Verder is in tabel 8 weergegeven welk percentage van de totale langlopende schulden geborgd is door het WFZ. In de tabel is af te lezen dat in de care ca. 43% van de totale langlopende schulden is geborgd door het WFZ. Voor de cure ligt dit percentage op ca. 53% en voor de GGZ op ca. 62%.

Vanaf 2007 houdt Deloitte systematisch op basis van informatie zoals gepubliceerd op www.jaarverslagenzorg.nl een benchmark bij waarbij van alle ziekenhuizen de financiële trends en ontwikkelingen worden samengevat. Vanaf 2009 houdt Deloitte ook voor de sector verpleging, verzorging en thuiszorg en gehandicaptenzorg en voor de geestelijke gezondheidszorg benchmarkgegevens bij van instellingen die gezamenlijk 70%, respectievelijk 80% van het volume van deze subsectoren omvatten.

In tabel 8 zijn de ongeborgde uitstaande langlopende schulden per subsector weergegeven. Met behulp van informatie uit de benchmark is gekeken welk deel van de ongeborgde uitstaande langlopende schulden uitstaat bij WFZ-deelnemers en bij niet-deelnemers. Zodoende kan een globale inschatting gemaakt worden van het percentage van de totale uitstaande langlopende schulden bij WFZ-deelnemers dat geborgd wordt door het WFZ.

Analyse ongeborgde uitstaande langlopende schulden 2012

EUR mln	Care	Cure	GGZ
Ongeborgde uitstaande langlopende schulden	4.679	3.388	736
% Dekking benchmark tov totaal CBS	*68,9%*	*94,3%*	*80,8%*
Totaal uitstaande langlopende schulden niet-deelnemers benchmark	2.791	1.250	313
Benadering totaal uitstaande langlopende schulden niet-deelnemers	**4.050**	**1.326**	**387**
Benadering % borging WFZ	*84,9%*	*65,2%*	*77,5%*
Benadering totaal uitstaande ongeborgde langlopende schulden WFZ-deelnemers	**629**	**2.062**	**349**

Bron: WFZ, Deloitte Benchmark

Tabel 8: Analyse ongeborgde uitstaande langlopende schulden

Voor de care is ca. 70% van de totale langlopende schulden terug te vinden in de benchmark[44]. Dit kan onderverdeeld worden in uitstaande langlopende schulden van WFZ-deelnemers en niet-deelnemers. De niet-deelnemers die zijn opgenomen in de benchmark hebben een totale uitstaande langlopende schuld van ca. €2,8 mrd.

Bij deze analyse wordt verondersteld dat de niet-deelnemers die niet zijn opgenomen in de benchmark verhoudingsgewijs evenveel uitstaande langlopende schulden hebben dan de niet-deelnemers die wel in de benchmark zijn opgenomen. Op basis van deze veronderstelling bedraagt het totaal van de uitstaande langlopende schulden van niet-deelnemers in de care ca. €4 mrd.[45] Wanneer de totale geborgde langlopende schulden in de care gedeeld worden door de benadering van de totale uitstaande langlopende schulden in de care[46] geeft dit een indicatie van het gemiddelde borgingspercentage van het WFZ. Het gemiddelde borgingspercentage in de care is op basis van deze analyse ca. 85%. In de benchmark zijn voor de cure alle algemene ziekenhuizen opgenomen. Dit dekt ca. 95% van de totale uitstaande langlopende schulden. De overige ca. 5% is afkomstig van categorale ziekenhuizen. De niet-deelnemers in de benchmark hebben een totale uitstaande langlopende schuld van ca. €1,3 mrd. Aangezien de benchmark bijna de gehele markt dekt kan redelijkerwijs worden verondersteld dat de overige nog niet verklaarde ongeborgde langlopende schulden kunnen worden toegewezen aan de ongeborgde financiering van WFZ-deelnemers. Dit zou betekenen dat het WFZ ca. 65% van de totale uitstaande langlopende schulden van WFZ-deelnemers in de cure borgt.

In de benchmark is ca. 80% van de uitstaande langlopende schulden in de GGZ opgenomen. Ca. €0,3 mrd is toe te kennen aan niet-deelnemers die zijn opgenomen in de benchmark. Verhoudingsgewijs komt dit neer op totaal uitstaande langlopende schulden van niet-deelnemers van ca. €0,4 mrd. Bij benadering leidt dit tot een gemiddeld borgingspercentage van ca. 78%.

Zoals beschreven in paragraaf 4.1.1. is het beleid van het WFZ er sinds enkele jaren op gericht dat banken ook een deel ongeborgd krediet verstrekken voor de financiering van activa.

4.1.5 De rol van zorgverzekeraars

Zorgverzekeraars zijn de schakel tussen de verzekeringsmarkten enerzijds en de zorginkoop- en zorgverleningsmarkt anderzijds. De rol van zorgverzekeraars is aan verandering onderhevig sinds

[44] Betreft de Deloitte benchmark zoals beschreven in paragraaf 4.1.4

[45] Dekkingsgraad benchmark (68,9%) x uitstaande langlopende schulden niet-deelnemers opgenomen in de benchmark (€ 2.791 mln).

[46] Geborgde (€ 3.528 mln) en ongeborgde (€ 629 mln) uitstaande langlopende schulden van WFZ-deelnemers in de care sector.

de invoering van de Zorgverzekeringswet in 2006, die onder andere ingevoerd werd om de concurrentie tussen zorgverzekeraars te bevorderen.

In de Nederlandse zorgverzekeringsmarkt zijn er vier grote spelers, te weten Achmea, VGZ, CZ en Menzis welke gezamenlijk in 2014 circa 90% van de markt in handen hebben (Vektis Zorgthermometer, april 2014). De care wordt gecontracteerd via zorgkantoren.

Looptijd zorgcontracten

Zorgverzekeraars en zorgkantoren sluiten op dit moment voornamelijk eenjarige contracten af met zorginstellingen. Enerzijds worden de zorginstellingen hierdoor gestimuleerd om kwaliteit te leveren en actief op de kosten te letten. De bestuurder van zorgverzekeraar Menzis (BNR interview, 11 december 2014) geeft aan dat de kwaliteit van de zorg voorop staat bij zorgverzekeraars. Wanneer de kwaliteit van de zorg niet voldoet wordt er ook niet onderhandeld over de prijzen die zorgverleners vragen voor bepaalde behandelingen. In de praktijk is de onderhandelingsruimte over de prijs van de zorg voor zorginstellingen zeer beperkt. Door het afsluiten van eenjarige contracten wordt flexibiliteit gecreëerd voor de zorgverzekeraar.

Anderzijds brengt het afsluiten van eenjarige contracten onzekerheid met zich mee in de operationele kasstroom van zorginstellingen. Doordat het voor zorginstellingen cruciaal is om tijdig zekerheid te hebben over de contractering van de zorg kunnen vooral de grote verzekeraars een machtige positie verkrijgen. Wanneer een of meerdere zorgverzekeraar(s) een zorginstelling niet meer (in haar geheel) contracteert kan dit leiden tot liquiditeitsproblemen bij de zorginstelling. In 2014 was er bij een aantal zorginstellingen sprake van langdurige onzekerheid doordat contractonderhandelingen pas in december 2014 rond waren. Daardoor konden de betreffende zorginstellingen gedurende 2014 geen adequate tussentijdse rapportages aanleveren. Uit interviews met banken blijkt dat het niet tijdig afronden van de contractering zorgt voor een verdere afname in de toch al gedaalde financieringsbereidheid onder banken.

Zowel het WFZ als banken geven aan het standpunt van de zorgverzekeraar mee te nemen bij de beoordeling van een borgings- of financieringsverzoek. Als de zorgverzekeraar negatief is over de vooruitzichten van de zorginstelling ligt een borging niet voor de hand en zal het aantrekken van financiering bemoeilijkt worden.

Banken gaven tijdens de interviews aan dat zij bij het financieren van een zorginstelling de voorkeur geven aan meerjarige contracten tussen de zorginstelling en zorgverzekeraars. Dit geeft de bank meer zekerheid dat de inkomende operationele kasstroom niet abrupt weg zal vallen of significant zal wijzigen, waardoor de zorginstelling in financiële problemen zou kunnen komen. In de huidige markt is een meerjarig contract met zorgverzekeraars nog geen eis, maar het valt niet uit te sluiten dat financiers dit in de toekomst als harde eis zullen gaan hanteren.

4.1.6 Empirische bevindingen markt

De risico's in de zorgsector zijn sinds 2006 toegenomen. Banken en het WFZ zijn selectiever geworden bij financieringsaanvragen voor zorgspecifiek vastgoed, waarbij naast financiële ratio's en de financiële business case ook de strategie en het management kritisch worden beoordeeld.

Met borging van het WFZ is sprake van een ruim aanbod aan geborgde financiering van sectorbanken en overige aanbieders, met een lange (20-30 jaar) looptijd en op dit moment een rente die gemiddeld 1 à 2% lager is dan bij ongeborgde financiering. De garantie van de rijksoverheid in de vorm van achterborg speelt daarbij een belangrijke rol. Voor ongeborgde financiering zijn in Nederland vier banken beschikbaar, die zowel per instelling als per subsector grenzen stellen aan de financiering.

Het aantal deelnemers (rechtspersonen) van het WFZ is vanaf de oprichting tot circa 2006 jaarlijks gestegen en sindsdien meer gestabiliseerd, waarbij het gemiddelde aantal zorginstellingen per rechtspersoon toenam. Uitgedrukt in percentage van de omzet per subsector is de omzet van WFZ-deelnemers in de cure (exclusief UMC's) circa 85%, in de GGZ circa 70% en in de care circa 60%. Niet-deelnemers voldoen doorgaans niet aan de criteria van het WFZ voor deelname of borging.

De uitstaande garanties van het WFZ zijn geleidelijk gestegen naar circa € 9 miljard. Dit is circa 50% van de uitstaande langlopende financiering in de zorgsector (exclusief UMC's).

4.2 Risicobeleid

Deze paragraaf gaat in op de effecten van de onderlinge borg en de publieke achterborg op de allocatie van de kosten van de financieringen en bij wie de kostenvoordelen neerslaan.

4.2.1 Financiële positie van het WFZ

In deze paragraaf wordt de financiële positie van het WFZ in perspectief geplaatst tot de uitstaande verplichtingen van het WFZ.

Risicovermogen
Het risicovermogen geeft de financiële buffer van het WFZ weer. Onderstaande tabel geeft de opbouw van het risicovermogen van het WFZ weer in de periode 2005-2013.

Risicovermogen WfZ

€mln	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Effecten (nominale waarde)	116	137	145	174	189	208	224	223	231
Liquide middelen	2	3	13	2	3	3	6	24	31
Subtotaal	**118**	**140**	**158**	**176**	**191**	**211**	**230**	**246**	**261**
-/-Voorziening garantieverplichtingen	-	-	-	-	-	-	-	-	(26)
-/- Kortlopende schulden en overlopende passiva	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)
Subtotaal	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(1)**	**(26)**
Risicovermogen WfZ	**118**	**140**	**158**	**176**	**191**	**211**	**230**	**245**	**235**

Bron: Jaarverslagen WfZ 2005-2013

Tabel 9: Risicovermogen WFZ

Het risicovermogen van het WFZ is toegenomen van €118,0 mln. in 2005 naar €245,0 mln in 2012. In 2013 was er voor het eerst sinds de oprichting van het WFZ een faillissement van een deelnemer waardoor het risicovermogen van het WFZ in 2013 is gedaald ten opzichte van het voorgaande jaar. Het WFZ heeft een voorziening gevormd, gebaseerd op de contante waarde van de totale rente- en aflossingsverplichtingen van het WFZ in de komende jaren, waarop verwachte inkomsten in verband met hypotheekrechten van het WFZ op de activa van de zorginstelling in mindering zijn gebracht.

De financiële gevolgen van het faillissement in 2013 konden in dit geval door het WFZ zelf worden opgevangen zonder een beroep te doen op de obligoverplichting of achterborg van het rijk. Het WFZ geeft in het jaarverslag 2013 aan dat het faillissement illustreert dat de risico's voor zorgaanbieders afgelopen jaren zijn toegenomen en onderstreept daarbij wederom het belang van een adequate risicobeoordeling voor deelname- en borgingsaanvragen.

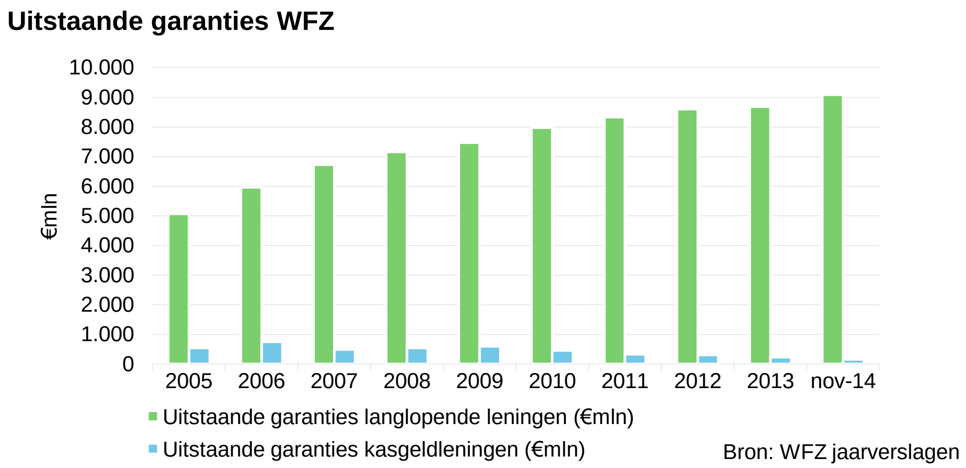
De overheid heeft bij de oprichting van het WFZ een waarborgdepot gestort van €54,5 mln (120 mln gulden). Wanneer het risicovermogen van het WFZ hoger is dan ca. €226,9 mln, en een positief exploitatieresultaat wordt behaald, dan treedt de terugbetalingsregeling aan de overheid in werking. Conform afspraak met het Ministerie van VWS heeft het WFZ begin 2013 een bedrag van ca. €0.9 mln (5,4% van het exploitatieresultaat over 2012) aan de overheid terugbetaald. In jaren met een negatief exploitatieresultaat geldt de terugbetaalverplichting niet (WFZ Jaarverslag 2013).

Het WFZ is na een langdurige discussie met de belastingdienst in 2014 VPB-plichtig verklaard. Dit impliceert dat het WFZ VPB is verschuldigd over toekomstige inkomsten. Dit levert - ceteris paribus - een daling op van de inkomsten die aan het WFZ-risicovermogen kunnen worden toegevoegd (hetgeen voor het WFZ een aandachtspunt is gelet op de toenemende risico's in de zorgsector, en de situatie dat de inkomsten uit beleggingen van het WFZ eveneens onder druk staan). Voor zover sprake is van garantieschade in enig jaar (en er dus verliezen optreden in de exploitatie) vind verrekening van inkomsten en verliezen plaats op de gebruikelijke wijze, hetgeen doorwerkt in de belastingafdrachten. In verband met de VPB-heffing (en in breder verband het opstellen van de jaarrekening) is nog op te merken dat het WFZ met ingang van de jaarrekening 2014 een wijziging doorvoert. Tot op heden werden de disagio-inkomsten (die in één keer worden geïncasseerd bij het borgen van leningen) in totaliteit door het WFZ als inkomsten geboekt in het

jaar dat ze werden ontvangen. Met ingang van de jaarrekening 2014 worden de disagio-inkomsten toegerekend aan de looptijd van de onderliggende leningen. Het disagio wordt feitelijk nog steeds volledig geïncasseerd op het afsluitingsmoment, maar voor de jaarrekening en de VPB-heffing 'uitgesmeerd' over de gehele looptijd.

Uitstaande garanties

Figuur 8 geeft de uitstaande garanties door het WFZ op langlopende leningen en kasgelden weer.

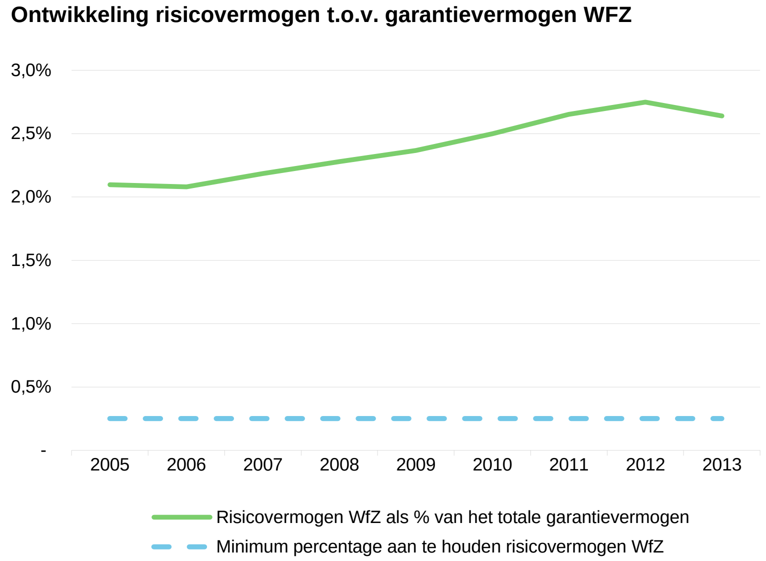


Figuur 8: Uitstaande garanties WFZ

Het bedrag aan uitstaande garanties op langlopende leningen vertoont een stijgende lijn van ca. €5 mrd. in 2005 naar ruim €9 mrd. in 2014. De uitstaande garanties op kasgeldleningen fluctueren in de jaren 2005-2009 tussen de €487 mln. en €743 mln. en tonen daarna een dalend verloop.

Risicovermogen ten opzichte van het garantievermogen

Onderstaande figuur geeft de ontwikkeling van het risicovermogen ten opzichte van het garantievermogen weer in de periode 2005-2013.



Figuur 9: Ontwikkeling risicovermogen ten opzichte van het garantievermogen WFZ

Uit bovenstaande grafiek is af te lezen dat het risicovermogen van het WFZ in de periode 2005-2012 is toegenomen ten opzichte van het garantievermogen. In de periode 2005-2013 is er in 2013 eenmaal een beroep gedaan op het risicovermogen van het WFZ. Op dit moment bedraagt het risicovermogen (buffer) van het WFZ 2,6%. Wanneer hier de obligoregeling van 3% bij wordt opgeteld bedraagt de buffer 5,6%.

Externe kredietbeoordeling van het WFZ door Standard & Poor’s

Het WFZ heeft in 2011 voor het eerst een kredietwaardigheidsoordeel bij Standard & Poor’s (S&P) aangevraagd[47]. Recent heeft het S&P een externe kredietscore van AA+ afgegeven voor het WFZ.[48] Deze rating reflecteert volgens S&P WFZ’s:

- prudent risicobeheer;
- conservatieve beleggingsstrategie en vermogensstructuur; en
- de publieke achterborg.

Zoals S&P opmerkt en wat uit onze gesprekken met het WFZ is gebleken, hanteert het WFZ strikte acceptatiecriteria voor het afgeven van de garanties. Het uiteindelijke besluit om wel of geen

[47] Ter voorbereiding op de rating door S&P heeft het WFZ een aantal aanpassingen gemaakt in de manier van rapporteren in de jaarrekening. Derhalve zijn over de beschouwingsperiode bij enkele analyses vergelijkende cijfers weggelaten indien deze niet bijdragen aan het inzicht vanwege voornoemde oorzaak.

[48] Standard & Poor’s, Waarborgfonds voor de Zorgsector, september 5, 2014.

garantie af te geven is gebaseerd op een gedetailleerde kredietanalyse waarbij wordt gekeken naar de solvabiliteit, de financieringsstructuur, de rentabiliteit, de kwaliteit van het management, de levensvatbaarheid van de investeringsplannen, en de omgeving van de zorginstelling. Hierbij worden ook externe stakeholders geraadpleegd. Na afgeven van de garantie monitort het WFZ actief de zorginstelling. Minimaal één keer per jaar vindt er een herbeoordeling plaats, tenzij ontwikkelingen met betrekking tot de exploitatie bij de instelling zelf of in de directe omgeving van de instelling om een snellere herbeoordeling vragen.

Het WFZ hanteert een conservatief beleggingsbeleid met betrekking tot de eigen middelen.[49] Een groot deel van het risicovermogen wordt geïnvesteerd in solide obligaties met een AAA kredietscore. Het restant wordt aan gemeenten of woningbouwverenigingen met overheidsgarantie uitgeleend. Tot slot is S&P van mening dat het WFZ sterke kasstromen en liquide beleggingen heeft waarmee het eenvoudig aan zijn verplichtingen voortvloeiende uit de garanties kan voldoen. Daarnaast helpt het ook mee dat het WFZ een beroep kan doen op de overheid indien de reserves lager zijn dan 0,25% van de uitstaande garanties.

De staatsgarantie is zeer bepalend voor de uiteindelijke kredietscore van AA+ en de stabiele ‘outlook’. Volgens S&P: “The stable outlook reflects our opinion that there will be no deterioration in the likelihood of extraordinary support from the State of the Netherlands (…) The rating on The State of the Netherlands remains the upper limit for the rating on WFZ.” Vervolgens merkt S&P op dat de rating eventueel naar beneden kan worden bijgesteld indien de publieke achterborg wordt verzwakt of wordt weggenomen.

Indien de overheid het WFZ niet meer zou bijstaan in geval van een faillissement dan tast dit niet alleen de geloofwaardigheid aan van de WFZ-garanties, maar ook de geloofwaardigheid van de garanties van soortgelijke waarborgfondsen zoals het WSW. Dit kan een substantiële impact hebben op de financieringskosten en toegang tot financiering voor veel publieke instellingen aldus S&P.[50] Het niet meer bijstaan van het WFZ in geval van faillissement is voor de overheid echter geen mogelijkheid of keuze. Reeds verstrekte garanties houden namelijk altijd de achterborg van de overheid. Mocht de achterborg ooit stoppen, dan stopt wel de verlening van nieuwe borgingen.

---

[49] Zie ook het WFZ Jaarverslag 2013.

[50] Standard & Poor’s, Waarborgfonds voor de Zorgsector, September 5, 2014, blz. 4. S&P houdt bij deze uitspraak niet expliciet rekening met zorgspecifieke argumenten. Op blz. 4 van het rating report staat: “Where the government to allow WFZ to default, it would affect not only the credibility of WFZ’s guarantees, but also of the guarantees of other similar guarantee funds, including the much larger WSW. This could have significant implications (…). The government therefore has strong incentives to ensure that WFZ can honor its guarantees on a timely basis”. Verderop merkt S&P op dat: “The Netherlands would have ample capacity to meet its obligations to support WFZ, given that WFZ’s total guarantees only represent about 1.5% of GDP.

In het S&P rapport wordt alleen een overall rating gerapporteerd waar al rekening is gehouden met de publieke achterborg. S&P heeft niet een zogenoemde stand alone rating gepubliceerd die is gecorrigeerd voor de staatsgarantie zoals zij dat bijvoorbeeld wel doet in de rating rapporten voor banken. Dit maakt het lastig om in te schatten wat de precieze impact op de externe rating is van het eventueel wegvallen van de publieke achterborg. Wel is duidelijk dat het een groot negatief effect heeft. Zonder achterborg neemt de financieringsbereidheid naar verwachting verder af en geven banken nauwelijks korting op de tarieven.

Bij de vaststelling van de overall rating voor het WFZ houdt S&P rekening met twee vormen van overheidssteun:[51]

1. overheidssteun die contractueel is vastgelegd; en
2. eventueel aanvullende (impliciete) overheidssteun die niet contractueel is vastgelegd.

Bij de bepaling van de overall rating maakt S&P een inschatting van de waarschijnlijkheid van het tweede type overheidssteun. Wanneer de kans van de aanvullende niet-contractuele overheidssteun laag is dan heeft dit in de huidige situatie geen impact op de rating zelf.

Uit een telefonisch interview met S&P komt naar voren dat de rating van het WFZ substantieel lager zal uitvallen indien de publieke achterborg wegvalt. Momenteel heeft S&P geen visie over hoe laag de rating dan in dit geval zal zijn. S&P kon ook geen bandbreedte aangeven waarbinnen de rating eventueel zou vallen. Wanneer de overheid eventueel besluit om de publieke achterborg te laten vervallen, dan heroverweegt S&P zijn visie over de belangrijke publieke rol die het WFZ nu in de zorgsector vervult.

Zonder publieke achterborg kan het WFZ zijn kredietwaardigheid en daarmee zijn rating volgens S&P verbeteren door:

- een meer strikt acceptatiebeleid te hanteren;
- de huidige garanties te derisken;
- de reserves te versterken;
- kredietlijnen met banken zeker te stellen; en, of
- de disagio en, of obligo te verhogen.

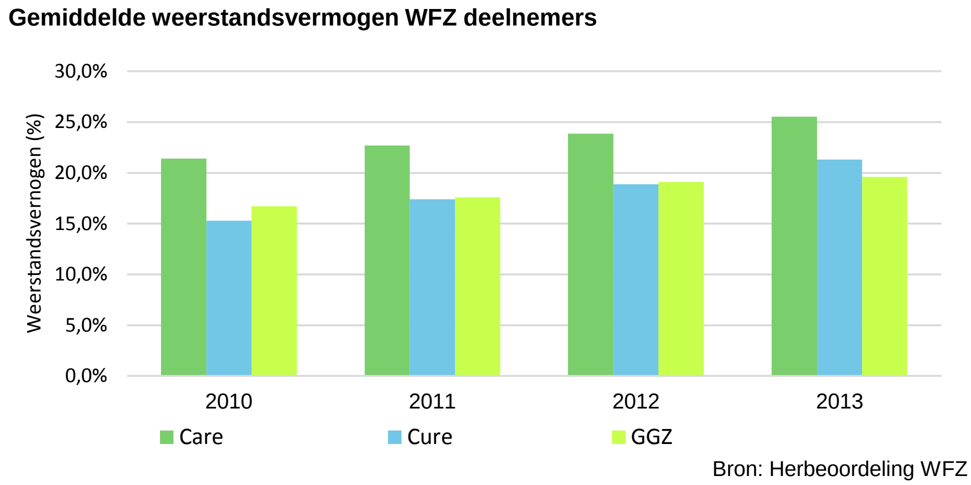
Hierbij wordt opgemerkt dat bovenstaande opsomming niet uitputtend is en geen garantie is voor een hogere rating. Andere factoren kunnen ook invloed hebben op de rating. Tevens dient te worden opgemerkt dat zelfs een cumulatie van bovenstaande acties niet leidt tot een kredietwaardigheid die overeenkomt met de kredietwaardigheid op basis van achterborg door de overheid.

[51] Zie het S&P rapport, "Rating Government-Related Entities: Methodology and Assumptions", December 9, 2010.

4.2.2 Gemiddelde risicoprofiel WFZ-deelnemers

In deze paragraaf wordt een beeld geschetst van de financiële positie van WFZ-deelnemers op basis van het gemiddelde weerstandsvermogen en exploitatieresultaat van deelnemers uitgesplitst naar de subsectoren care, cure en GGZ[52]. Tevens worden deze kwantitatieve ratio's vergeleken met de criteria van niet-deelnemers.

In figuur 10 is het gemiddelde weerstandsvermogen van WFZ-deelnemers in de periode 2010-2013 weergegeven.



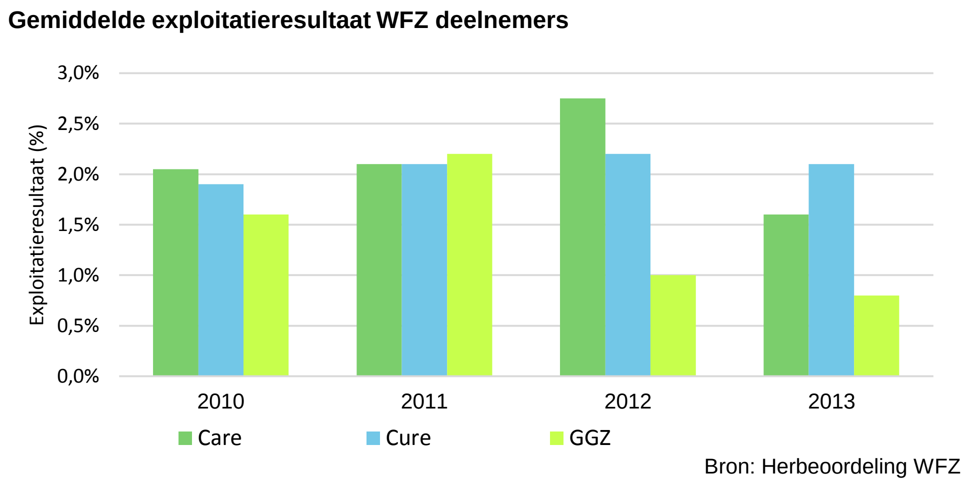
Figuur 10: Gemiddelde weerstandsvermogen WFZ-deelnemers

Het gemiddelde weerstandsvermogen van WFZ-deelnemers in de periode 2010-2013 is in alle drie de deelsectoren met circa 5 procentpunt gestegen. Met het oog op de financierbaarheid van de sector is dat een positieve ontwikkeling. Volgens banken is echter de vraag in hoeverre dit als een verdienste van de betreffende instellingen mag worden beschouwd, danwel als logische uitkomst van de invoering van een NHC met een hogere normrente dan de per saldo lage huidige bancaire rente. De gehele periode 2010-2013 ligt het weerstandsvermogen van de care circa 5% hoger dan het gemiddelde weerstandsvermogen in de deelsectoren cure en GGZ.

Figuur 11 geeft het gemiddelde exploitatieresultaat van WFZ-deelnemers als percentage van de omzet in de periode 2010-2013 weer.

---

[52] De analyse gaat uit van gemiddelden, kwalitatieve aspecten zijn niet meegenomen in de berekening.



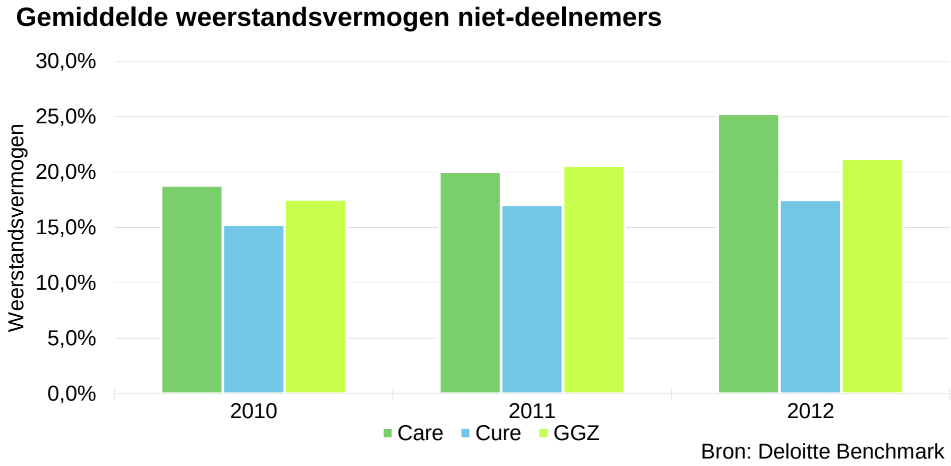
Figuur 11: Gemiddelde exploitatieresultaat WFZ deelnemers

Het gemiddelde[53] exploitatieresultaat van WFZ-deelnemers in de cure is in de periode 2010-2013 relatief constant ten opzichte van het gemiddelde exploitatieresultaat van WFZ-deelnemers in de care en GGZ. Mogelijk hangt dit samen met de relatief stabiele marktomstandigheden in de cure ten opzichte van de care en GGZ.

Zoals in paragraaf 4.1.3 is besproken bestaat volgens het WFZ het WFZ-deelnemersbestand door de selectieprocedure uit financieel sterkere zorginstellingen en is de groep niet-deelnemers financieel gemiddeld zwakker dan de groep deelnemers. Om dit te analyseren zijn hieronder het gemiddelde weerstandsvermogen en exploitatieresultaat in de periode 2010-2012 van niet-deelnemers weergegeven[54].

[53] Bij de herbeoordeling 2014 geeft WFZ aan: “Binnen elk van de sectoren is sprake van een aanzienlijke spreiding, zowel met betrekking tot het percentage weerstandsvermogen als met betrekking tot het exploitatieresultaat. Gemiddelden dienen daarom met de nodige voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd”

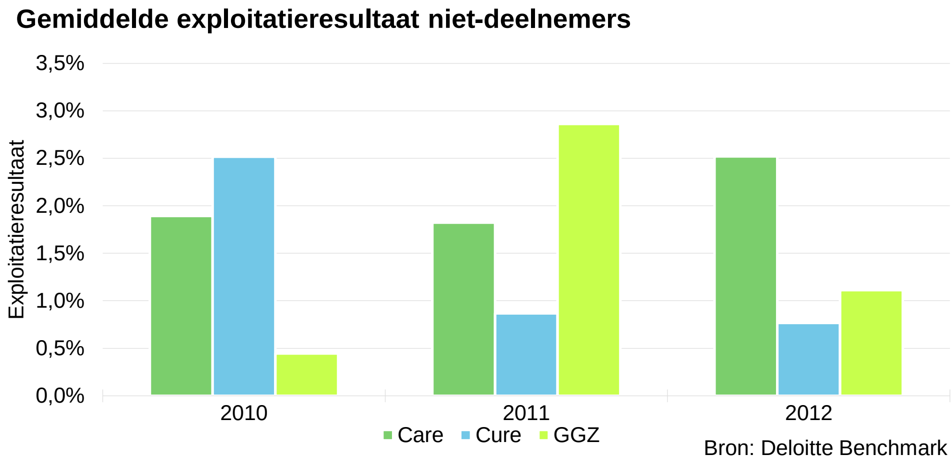
[54] Het gemiddelde weerstandsvermogen en exploitatieresultaat van niet-deelnemers wordt berekend aan de hand van gegevens uit een benchmark die zorgvuldig is samengesteld door Deloitte. Deze benchmark is per subsector opgesplitst en dekt op basis van uitstaande langlopende schulden ca. 70% in de care, ca. 100% in de cure en ca. 80% in de GGZ van de totale subsector.



Figuur 12: Gemiddelde weerstandsvermogen niet-deelnemers

Het gemiddelde weerstandsvermogen kent ook bij de niet-deelnemers een stijgende lijn. Hierbij groeit vooral het gemiddelde weerstandsvermogen van de care, met ca. 7 procentpunt. Zichtbaar is dat het gemiddelde weerstandsvermogen van de niet-deelnemers boven de 15% ligt (het kwantitatieve criterium dat het WFZ toepast bij herbeoordelingen). Op basis van deze analyse kan geconcludeerd worden dat niet alle niet-deelnemers op basis van weerstandvermogen zouden worden afgewezen wanneer het WFZ de 15%-richtlijn hanteert bij het beoordelen van deelnameverzoeken.

In figuur 13 is het gemiddelde exploitatieresultaat van niet-deelnemers in de periode 2010-2012 weergegeven.



Figuur 13: Gemiddelde exploitatieresultaat niet-deelnemers

Het gemiddelde exploitatieresultaat van niet-deelnemers kent gedurende de periode 2010-2012 een wisselvallig verloop. Het gemiddelde exploitatieresultaat is echter wel in elke subsector

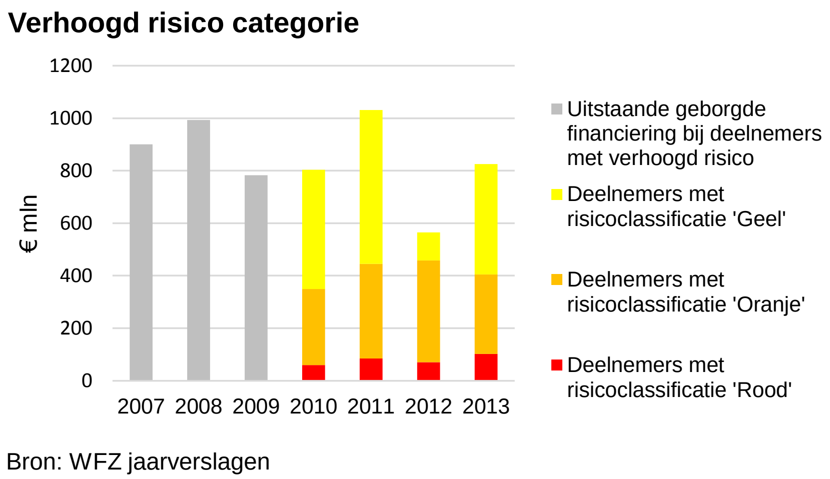
positief, oftewel hoger dan het kwantitatieve criterium van het WFZ. Ten opzichte van de WFZ-deelnemers is op basis van deze analyse is met name een verschil te zien in het verloop van het exploitatieresultaat in de cure. Bij WFZ-deelnemers toont het gemiddelde exploitatieresultaat een relatief constant verloop, terwijl bij niet-deelnemers in de periode 2010-2012 het gemiddelde exploitatieresultaat een negatief verloop laat zien.

4.2.3 WFZ-deelnemers met verhoogd risico

Het WFZ hanteert voor de deelnemers met verhoogd risico de risicoclassificaties rood, oranje en geel. In paragraaf 3.3.2 is reeds de risicoclassificatie van het WFZ toegelicht.

Garanties bij partijen met verhoogd risico

Figuur 14 geeft een weergave van de uitstaande garanties bij instellingen die door het WFZ geclassificeerd zijn met een verhoogd risico.[55]



Figuur 14: Uitstaande garanties met verhoogd risico

Ten opzichte van de eerdere jaren is er in 2012 een relatief laag bedrag aan uitstaande garanties door het WFZ geclassificeerd met een verhoogd risico.

[55] In de periode 2007-2009 is het niet uit de WFZ-jaarverslagen te herleiden wat het aandeel van de kleurcodes ‘rood’, ‘oranje’ en ‘geel’ was in het geheel dus zijn de totale garanties onder verhoogd risico met grijs aangegeven.

Het aandeel van de categorie ‘rood’ is ten opzichte van de totale uitstaande garanties met verhoogd risico in de periode 2010-2013 relatief beperkt. In 2013 bedragen de uitstaande garanties van het WFZ in categorie ‘rood’ volgens de jaarrekening gezamenlijk €102 mln.

Risicoclassificatie ‘rood’ en ‘oranje’

Tabel 10 geeft een overzicht met de uitstaande geborgde financiering per deelsector die door het WFZ ingedeeld zijn in een categorie ‘rood’ en ‘oranje’.[56]

Verhoogd risico categorie WfZ

€mln	2012	2013
Garanties met risicoclassificatie 'Rood'	**76**	**297**
Care	4	27
Cure	71	126
GGZ	-	144
Garanties met risicoclassificatie 'Oranje'	**386**	**220**
Care	85	128
Cure	301	92
GGZ	-	-

Bron: aangeleverde excelsheets WfZ (rood en oranje)

Tabel 10: verhoogd risicocategorie WFZ

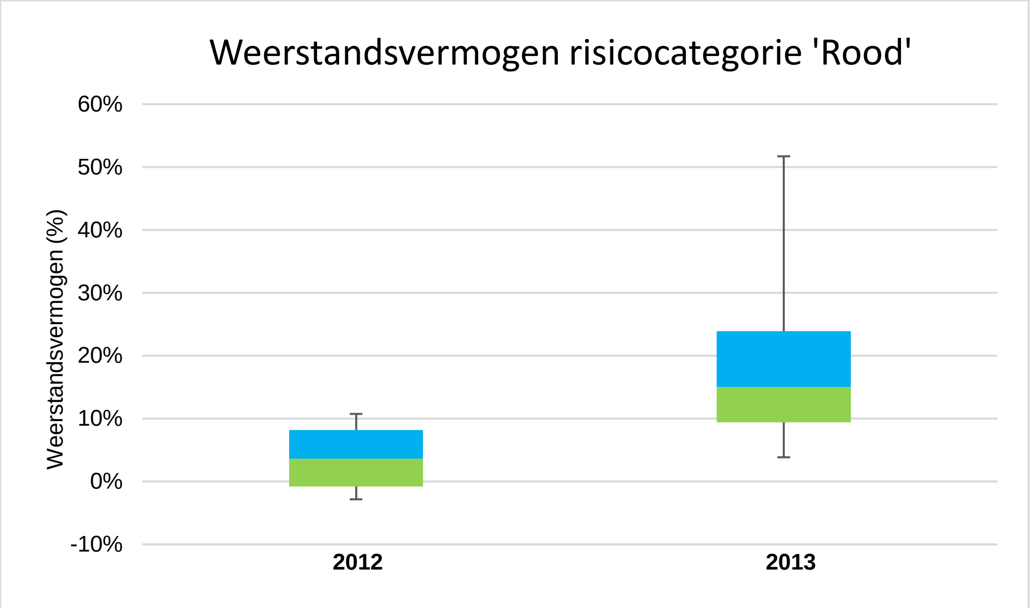
In 2013 vallen er 11 instellingen die gezamenlijk geborgd zijn voor een bedrag van €297mln onder code ‘rood’. Van deze deelnemers in categorie ‘rood’ zijn er 4 deelnemers (waarvan drie GGZ en één instelling met cure en care) die het jaar ervoor nog niet geclassificeerd waren met een ‘verhoogd risico’ in classificatie ‘rood’, ‘oranje’ of ‘geel’. Deze partijen zijn dus binnen één jaar in de hoogste risicoclassificatie terecht gekomen.

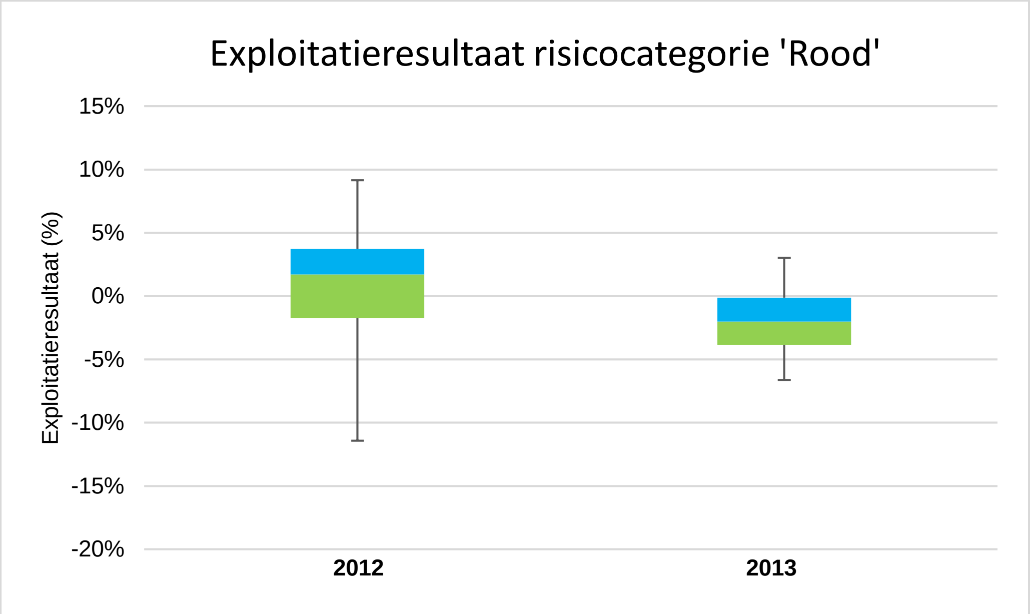
Er zijn in 2013 9 deelnemers geclassificeerd met code oranje, welke gezamenlijk geborgd zijn voor een bedrag van €220mln aan langlopende leningen. Van deze deelnemers was er 1 deelnemer in de cure die het jaar ervoor was geclassificeerd met code ‘rood’ en 2 deelnemers die het jaar ervoor nog geen verhoogd risico hadden volgens de WFZ-classificatie.

Onderstaande boxplots geven het weerstandsvermogen en exploitatieresultaat weer van deelnemers die geclassificeerd zijn met de hoogste risicocategorie. In 2012 waren er in totaal 5 deelnemers door het WFZ ingedeeld in risicocategorie ‘rood’, en zoals eerder benoemd zijn er in 2013 in totaal 11 deelnemers ingedeeld in deze risicocategorie. Vanwege een faillissement is de boxplot voor 2012 gebaseerd op vier deelnemers en de boxplot voor 2013 op tien deelnemers.

---

[56] Deze tabel is opgesteld op basis van door het WFZ verstrekte Excel-sheets met de meest recente gegevens (per november 2014). Het verschil in de risicoclassificatie ‘rood’ met de jaarrekening 2013 is dat op een later tijdstip deelnemers toegevoegd zijn aan deze categorie. Het verschil in uitstaande garanties is voor een groot deel te verklaren door GGZ-instellingen die eerder niet geclassificeerd waren als verhoogd risico.





Figuur 15: Spreiding weerstandsvermogen en exploitatieresultaat risicocategorie Rood [57]

---

[57] Voor de analyse van de verhoogd-risicocategorie is er naast de jaarrekeningen van het WFZ uitgegaan van de door het WFZ aangeleverde excelbestanden omdat dit inzicht biedt op een hoger detailniveau. De data in de boxplots is gebaseerd op door het WFZ aangeleverde excelbestanden. Deze risicoclassificatie sluit vanwege timing verschillen niet aan op de verhoogd-risicogaranties vermeld in de jaarverslagen. WFZ heeft toegelicht dat partijen achteraf op basis van voortschrijdend inzicht ingedeeld kunnen worden in een bepaalde risicoclassificatie.

Ieder blok in de boxplot vertegenwoordigt 25% van de deelnemers met risicoclassificatie rood, waardoor de spreiding in weerstandsvermogen en exploitatieresultaat tussen de deelnemers met risicoclassificatie rood inzichtelijk wordt. In de boxplots duiden de horizontale stukken op de zwarte lijnen de minimum- en maximumwaarden aan en de overgang tussen het groene en blauwe vlak de mediaan. Zoals weergegeven in de boxplots hebben de deelnemers met code ‘rood’ in 2012 een weerstandsvermogen in de range van circa -3% tot +11%. In 2013 bedroeg de range voor het weerstandsvermogen van deze deelnemers +4% met uitschieters tot +52%. Er bestaan dus deelnemers met een relatief hoog weerstandsvermogen die geclassificeerd zijn met de hoogste risicocategorie. Hierbij dient opgemerkt te worden dat de deelnemer met een weerstandsvermogen van 52% een negatief exploitatieresultaat heeft in 2013. De waarden voor het exploitatieresultaat van de deelnemers met risicoclassificatie rood liggen in 2012 tussen de -11,4% en 9,1% en in 2013 tussen de -6,6% en 3,0%.

Verhoogd risico categorie ten opzichte van totale geborgde financiering

Onderstaande tabel geeft de door het WFZ geborgde financiering met een verhoogd risico (rood, oranje en geel) weer uitgesplitst naar de subcategorieën cure, care en GGZ. Tevens is het aandeel van de garanties met verhoogd risico weergegeven als percentage van de totale garanties op langlopende en kasgeldleningen.

Verhoogd risico categorie WfZ

€mln	2012	2013
Totaal garanties met verhoogd risico*	**565**	**825**
Care	71	102
Cure	387	303
GGZ	107	421
% verhoogd risico van totaal geborgde financiering	*6,3%*	*9,2%*

Bron: WfZ jaarverslag 2012-2013
**Risicoclassificatie rood, oranje of geel*

Tabel 11: Verhoogd risicocategorie WFZ

Er staat, in absolute bedragen gezien, in 2012 het meeste geborgde financiering met verhoogd risico uit in de cure.[58] In 2013 staat er zowel in de cure als de GGZ een geborgde financiering met verhoogd risico uit van meer dan € 300 mln.

Het aandeel van de garanties met een verhoogd risico ten opzichte van de totaal uitstaande garanties op langlopende- en kasgeldleningen van het WFZ is toegenomen van 6,3% in 2012 naar 9,2% in 2013. De toename in dit percentage kan deels worden verklaard door de stijging in het aantal garanties met verhoogd risico in de GGZ in verband met de in paragraaf 4.1.1. beschreven

[58] Deze cijfers komen overeen met de cijfers uit de jaarverslagen. Zoals reeds is vermeld in paragraaf 4.2.3 komen deze cijfers niet overeen met de cijfers uit de door het WFZ aangeleverde excelbestanden

ontwikkelingen, waardoor de totale garanties met verhoogd risico beduidend hoger liggen dan in 2012.

4.2.4 Stresstest scenario's voor het risicovermogen van het WFZ

Zoals aangegeven in paragraaf 4.2.1. is in 2013 voor het eerst sprake geweest van het faillissement van een WFZ-deelnemer. Er is echter sprake van grote veranderingen in de zorg, waardoor zowel het WFZ als de banken constateren dat historische gegevens niet goed bruikbaar zijn voor prognoses voor verwachte toekomstige verliezen op de kredietportefeuille en het beroep op de garantie van het WFZ in de toekomst. Vanwege het ontbreken van een statistische basis waagt het WFZ zich niet aan voorspellingen met betrekking tot de ontwikkeling van het risicovermogen.

Het WFZ hecht meer waarde aan stresstesten. Voor het theoretisch meest negatieve scenario worden de gevolgen berekend als alle 'code rood' deelnemers in het volgende jaar tegelijk in betalingsproblemen komen en het WFZ op de leningsverplichtingen wordt aangesproken. Het WFZ beschouwt de mogelijke gevolgen van dit extreme scenario op twee manieren:

1. Het totaal bedrag aan uitstaande garanties dat hiermee gemoeid is in vergelijking tot het opgebouwde risicovermogen. De aanspraak op borg in plaats van garantieschade door verkoop van de panden waarop een hypotheek is gevestigd wordt daarbij buiten beschouwing gelaten;

2. De jaarlijkse verplichtingen aan rente en aflossingen in vergelijking tot de jaarlijkse inkomsten van het WFZ (met name beleggingen en inkomsten bij nieuwe borgingen).

Het WFZ beschrijft de uitkomsten van deze analyses in het jaarverslag 2013. Uit deze analyse van de jaarlijkse verplichtingen en de jaarlijkse inkomsten concludeert het WFZ dat per ultimo 2013 in dit scenario door de garantieschade de obligoregeling noch op korte termijn noch op lange termijn in werking treedt, omdat de totale garantieschade lager is dan het risicovermogen. Het feit dat het WFZ de rente- en aflossingsbetalingen gedurende de nog resterende looptijd borgt leidt ertoe dat de aanspraak op borg over een langere periode plaatsvindt.

Naast de totale omvang speelt de tijdsduur van langlopende garantieverplichtingen een belangrijke rol. Elk jaar dat het 'worst case'-scenario voor de deelnemers met verhoogde bewaking niet optreedt, wordt de maximale garantieschade voor het WFZ kleiner door reguliere aflossing op de leningen. De langlopende leningen waarvoor het WFZ borging verstrekt hebben een lineair aflossingsprofiel. Het WFZ borgt geen rekeningcourantfaciliteiten of margin calls bij derivaten en eist dat leningen en derivaten op elkaar aansluiten en bij dezelfde bank worden afgesloten.

De omvang van de garanties per individuele deelnemer bepaalt de maximale garantieschade voor het WFZ in geval van default en is daarmee een belangrijk aspect in het kader van risicomanagement. Een groot deel van de deelnemers heeft garanties op langlopende leningen met een relatief beperkte omvang in vergelijking met het risicovermogen van het WFZ. Ultimo 2013

hadden 15 deelnemers garanties boven € 100 miljoen. Dit is een aandachtspunt van het WFZ bij fusies tussen WFZ-geborgde instellingen.

Prognose risicovermogen en garantievermogen

Het WFZ stelt ten behoeve van de jaarrekening jaarlijks een prognose op van het risicovermogen en het garantievermogen voor de komende vijf jaar onder de veronderstelling dat er geen verdere garantieclaims plaatsvinden dan reeds bekend is. Hiervoor wordt een rekenmodel gebruikt dat ook gebruikt wordt voor de begroting van het WFZ. De ontwikkeling van de procentuele omvang van het risico- en garantievermogen wordt vooral bepaald door de omvang van de garanties. De omvang van de nieuw te borgen leningen vormt daarbij de belangrijkste veronderstelling. Het bedrag aan te borgen leningen is afhankelijk van het volume aan aanvragen en de risico-afwegingen van het WFZ. Beide factoren worden beïnvloed door beleidsmatige en financiële perspectieven. Andere parameters, zoals de gemiddelde looptijd, de hoogte van de toekomstige premie, beleggingsrendementen[59], bureaukosten en vermogensafdrachten (aan de fiscus en aan VWS) hebben relatief minder of een meer geleidelijke impact op de ontwikkeling van het risicovermogen.

Vanwege de onzekerheden over het borgingsvolume worden door het WFZ verschillende varianten doorgerekend om een indruk te geven van de bandbreedte met betrekking tot de ontwikkeling van het risico- en garantievermogen. Deze berekeningen zijn geen risico-scenario's maar vooral technische extrapolaties op basis van op dat moment bekende informatie.

Volgens het WFZ was het gehanteerde model in de afgelopen 15 jaar goed bruikbaar. Er wordt momenteel een nieuw model ontwikkeld voor interne doeleinden met een langere termijn horizon met een aantal verfijningen. Het gaat daarbij ondermeer om het beleggingsrendement, de schadelast per jaar en de periode waarover een schadelast wordt afgewikkeld.

Het WFZ hanteerde tot 2015 een uniforme premie van 0,10% op jaarbasis. Het WFZ heeft op 27 januari 2015 aangekondigd de premie voor nieuwe borgstellingen te verhogen naar 0,25% op jaarbasis, met inachtneming van enkele overgangsbepalingen voor lopende trajecten. Deze premie wordt in de vorm van disagio, nominaal berekend over de gemiddeld uitstaande hoofdsom, op de stortingsdatum van de geborgde lening in rekening gebracht. Dat betekent dat het WFZ voor de leningen waarop sprake is van garantieschade vooraf al de premie voor de gehele looptijd heeft ontvangen. Een langere looptijd impliceert een hoger gemiddeld uitstaand bedrag en daardoor een hogere premie. In vergelijking met de woningcorporatiesector valt op dat er voor zorginstellingen geen saneringsfonds is. Als in de zorgsector stelselwijzigingen worden doorgevoerd, dan zullen die gevolgen hebben voor zorginstellingen, banken en het WFZ. Het WFZ heeft te maken met beleidswijzigingen, maar is niet opgericht en gekapitaliseerd om de gevolgen van

[59] Het WFZ geeft aan dat sprake is van een zorgvuldig opgebouwde langlopende beleggingsportefeuille. In de huidige markt leiden nieuwe beleggingen tot een lager gemiddeld rendement.

beleidswijzigingen voor alle zorginstellingen op te vangen. Het WFZ is selectief bij de toelating van deelnemers en is gericht op het verstrekken van borging op basis van inzichten op het moment van aanvragen en beoordeelt de risico's voor de betreffende instelling.

Voor de verhoging van het disagio van 0,10% naar 0,25% noemt het WFZ de volgende overwegingen:

- Als gevolg van stelselwijzigingen zijn de risico's in de zorgsector de afgelopen jaren toegenomen;
- Het is voor deelnemers van het WFZ belangrijk dat het gezamenlijke risicovermogen voldoende bescherming blijft bieden, zodat een beroep op financiële steun van de deelnemers (obligoverplichting) niet nodig is;
- Door de dalende rente staan de beleggingsopbrengsten als andere belangrijke bron van inkomsten voor het WFZ onder druk;
- Het WFZ krijgt in de komende jaren te maken met extra betalingsverplichtingen vanwege vennootschapsbelasting en geleidelijke terugbetaling van het startkapitaal aan VWS;
- Het rentevoordeel door borging is voor individuele instellingen de laatste jaren sterk toegenomen, hetgeen een verhoging van de bijdrage aan het risicovermogen rechtvaardigt.

Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico's in principe op te vangen zijn met het risicovermogen, zodat de onderlinge borg en de achterborg niet hoeven te worden aangesproken. Het WFZ is er niet op gericht zwakke instellingen te steunen op kosten van de andere deelnemers. De onderlinge borgstelling is niet gebaseerd op een solidariteitsprincipe en speelt een belangrijke rol bij de monitoring door het WFZ.

4.2.5 Effecten onderlinge borg en publieke achterborg op de financieringskosten

Deze sectie beschrijft de effecten van de onderlinge borg en de publieke achterborg op de financieringskosten voor zorginstellingen en bij wie eventuele kostenvoordelen van deze borg en achterborg neerslaan. Eerst wordt kort beschreven hoe een onderlinge borg en de publieke achterborg de financieringskosten kunnen beïnvloeden. Vervolgens wordt ingegaan op de huidige praktijk waarbij wordt gekeken naar de allocatie van de kostenvoordelen voortvloeiende uit de onderlinge borg en de publieke achterborg. Tot slot wordt de impact op de financieringskosten besproken indien de publieke achterborg wegvalt alsook de casus waarbij de onderlinge en publieke achterborg wegvallen.

Analytisch kader

De kosten van een lening die een bank doorberekent aan een kredietnemer zijn voornamelijk opgebouwd uit de gemiddelde inleenrente (inclusief liquiditeitspremie), de gemiddelde operationele kosten van de kredietverstrekking en monitoring van het kredietrisico, een opslag

voor het kredietrisico en een opslag voor de kosten van het aanhouden van kapitaal voor het kredietrisico.

In een simpel model kan dit worden geïllustreerd waarbij wordt aangenomen dat de bank een prijsnemer is op de lening- en depositomarkt, de bank liquide reserves aanhoudt, en de bank kapitaal aanhoudt voor het kredietrisico.[60] De uitleenrente r_L van de bank wordt dan als volgt afgeleid:

$$r_L = \frac{r + \gamma_L + p\delta^* + \pi\theta w}{1 - p}.$$

De gemiddelde inleenrente r van een bank hangt af van de looptijd van een lening en de kredietwaardigheid van de bank. De gemiddelde kosten worden hier weergegeven met γ_L. De opslag voor het kredietrisico $p\delta^*$ wordt bepaald door de kans op default (wanbetaling) p en het verwachte verlies bij een default $\delta^* = (1 - \eta)(1 - \frac{G^*}{L})$ waar η het verwachte uitwinpercentage is op de restschuld, G* de omvang van de garantie, en L de omvang van de lening. De opslag voor de kapitaalkosten $\pi\theta w$ wordt bepaald door de vereiste risicopremie door de aandeelhouders π, de minimale solvabiliteitseis θ, en het gehanteerde risicogewicht voor een lening *w*. In de praktijk blijkt dat de banken de uitleenrente bij benadering als volgt vaststellen:

$$r_L \cong r + \gamma_L + p\delta^* + \pi\theta w$$

De hoeveelheid kapitaal die banken moeten aanhouden voor het kredietrisico is gelijk aan $K = \theta\, RWA = \theta w L$ waar de risicogewogen activa RWA gelijk is aan het product van het risicogewicht *w* en de omvang van de lening L. Voor de bepaling van het risicogewicht *w* kunnen banken kiezen tussen twee methoden: (i) de standaardbenadering of (ii) de interne ratingmethode. Onder beide methoden is het risicogewicht *w* op een gegarandeerde lening gegeven als:

$$w = \frac{RWA}{L} = \left(1 - \frac{G^*}{L}\right) w_i a + \frac{G^*}{L} w_{pp}$$

waar w_i het vastgestelde risicogewicht is op basis van het kredietrisico op de zorginstelling en w_{pp} het vastgestelde risicogewicht is op basis van het kredietrisico op de garantieverstrekker.[61] De coëfficiënt a is onder de standaardbenadering gelijk aan één en onder de interne ratingmethode hangt deze coëfficiënt af van de kans op default van de garantieverstrekker. Bij geen garanties is het risicogewicht onder beide methoden gelijk aan $w = w_i$.

---

[60] Freixas, X. and J.-C. Rochet, 2008, *Microeconomics of banking*, MIT Press: Cambridge, Massachusetts.

[61] Zie artikelen 153, 234 en 236 van de Capital Requirements Rules (CRR).

De risicogewichten w_i en w_{pp} worden onder de standaardbenadering bepaald door het type tegenpartij en de eventueel aanwezige kredietscore afgegeven door een erkende kredietbeoordelaar zoals Standard & Poor's of Moody's. Bij de interne ratingmethode worden de risicogewichten w_i en w_{pp} bepaald door de kans op default ("PD") en het verwachte verlies bij een default exclusief garanties ("LGD") die banken mogen berekenen op basis van eigen modellen. Naast de PD en de LGD is ook de looptijd van een lening een input voor de berekening van de risicogewichten.

De onderlinge borg en de publieke achterborg beïnvloeden de kosten van een lening via de opslag voor het kredietrisico $p\delta^*$ en de opslag voor de kapitaalkosten $\pi\theta w$. De onderlinge borg verlaagt namelijk het verwachte verlies bij een default δ^* via de afgegeven garantie van het WFZ. Hierdoor is het verwachte verlies op een lening en daarmee de opslag voor het kredietrisico lager.

De afgegeven garantie resulteert in een lager risicogewicht w indien het kredietrisico op de garantieverstrekker, het WFZ, lager is dan die van de zorginstelling. Gegeven de publieke achterborg is dit thans het geval. Een lager risicogewicht vertaalt zich in lagere kapitaalbuffer en daarmee lagere kapitaalkosten.

De grootte van de impact van de onderlinge borg en de publieke achterborg op de financieringskosten hangt af van in hoeverre bovengenoemde componenten zijn meegenomen in de prijsmodellen van de banken alsook de methode die banken toepassen bij de bepaling van het aan te houden kapitaal voor het kredietrisico.

Financieringskosten en allocatie kostenvoordeel van borging

Uit de interviews met de banken blijkt dat de prijsmodellen van de sectorbanken en de commerciële banken over het algemeen dezelfde componenten bevatten zoals hierboven is beschreven. Hierbij moet worden opgemerkt dat zowel sectorbanken en commerciële banken hun prijsmodellen niet mechanisch toepassen. Het prijsmodel resulteert in een eerste inschatting van de uitleenrente. Op basis van commerciële of andere overwegingen kan een uitleenrente neerwaarts of opwaarts worden bijgesteld.

De manier waarop het kapitaal voor het kredietrisico wordt berekend, verschilt echter tussen de banken. De sectorbanken hanteren de zogenoemde standaardbenadering, terwijl de commerciële banken een interne ratingmethode hanteren.

Bij de vraag over de impact van de onderlinge borg en publieke achterborg en de doorberekening van eventuele kostenvoordelen moet een onderscheid gemaakt worden tussen enerzijds geborgde (of volledig gegarandeerde) leningen en ongeborgde (of niet gegarandeerde) leningen en anderzijds sectorbanken en commerciële banken. Hieronder wordt eerst ingegaan op de prijsstelling bij de sectorbanken en vervolgens bij de commerciële banken.

Sectorbanken - geborgde en ongeborgde leningen

Uit de gesprekken met de sectorbanken blijkt dat het kostenvoordeel van de onderlinge borg en de publieke achterborg volledig wordt doorgegeven aan de kredietnemer op geborgde leningen. De sectorbanken hebben te maken met concurrentie van andere geldgevers die geld willen uitlenen aan deze sector met borging van het WFZ[62]. De opslag voor het kredietrisico is op nul basispunten vastgesteld als gevolg van de volledige garantie waardoor δ^* gelijk aan nul is. Bovendien is het risicogewicht op deze leningen gelijk aan nul vanwege de 100% borg en de hoge kredietwaardigheid van het WFZ als gevolg van de publieke achterborg. De volledige garantie zorgt er namelijk voor dat alleen het kredietrisico op het WFZ van belang is. Vanwege de achterborg en de hoge rating van de staat resulteert dit in een risicogewicht dat gelijk is aan nul. Hierdoor hoeft door de sectorbanken geen kapitaal te worden aangehouden en wordt er geen opslag voor kapitaalkosten in rekening gebracht. Dit betekent dus ook dat bij volledig gegarandeerde leningen onder de standaardbenadering de looptijd niet van invloed is op de kredietopslag.

De uitleenrente is daarmee alleen gebaseerd op de gemiddelde inleenrente en de gemiddelde operationele kosten. Hierbij moet worden opgemerkt dat de sectorbanken een lagere gemiddelde inleenrente hebben in vergelijking met de commerciële banken wat in het voordeel is van de klanten van de sectorbanken.

Het WFZ garandeert doorgaans niet meer de volledige financieringsbehoefte. Dit zorgt ervoor dat de financieringsbehoefte wordt opgesplitst in twee financieringsdelen: één financieringsdeel wat voor 100% is gegarandeerd door het WFZ en één financieringsdeel zonder garantie van het WFZ. De vaststelling van de uitleenrente en het kostenvoordeel op volledig geborgde leningen door sectorbanken is reeds hierboven beschreven.

De uitleenrente voor het financieringsdeel zonder garantie bevat, in tegenstelling tot die van een volledig gegarandeerde lening, wel een opslag voor het kredietrisico en de kapitaalkosten. De opslag voor het kredietrisico is gelijk aan het verwachte verlies, oftewel de PD, p, vermenigvuldigd met de LGD, $\delta^* = 1 - \eta$. De LGD is 35%, 45% of 75% afhankelijk van de zekerheden en of er andere banken zijn betrokken bij de kredietverstrekking. De PD wordt op basis van een intern ratingmodel vastgesteld waarbij de gemiddelde rating is gekoppeld aan de gemiddelde kans op default in de sector. De PD kan (volgens BNG) circa 10 basispunten lager uitvallen voor WFZ-deelnemers vanwege de disciplinerende werking die hiervan volgens de sectorbanken uitgaat op de zorginstellingen. Hierdoor kunnen de financieringskosten op het niet geborgde deel circa 4 tot 8 basispunten lager uitvallen in vergelijking met de situatie wanneer het WFZ niet is betrokken bij de kredietverstrekking aan een zorginstelling. De exacte opslag voor het kredietrisico kan niet worden vastgesteld, maar is naar verwachting op uitstaande kredieten laag gegeven het lage aantal geobserveerde defaults in de zorgsector. De sectorbanken hebben wel aangegeven dat de

[62] Ziekenhuizen lenen tegen historisch lage rente, De Telegraaf woensdag 11 feb 2015.

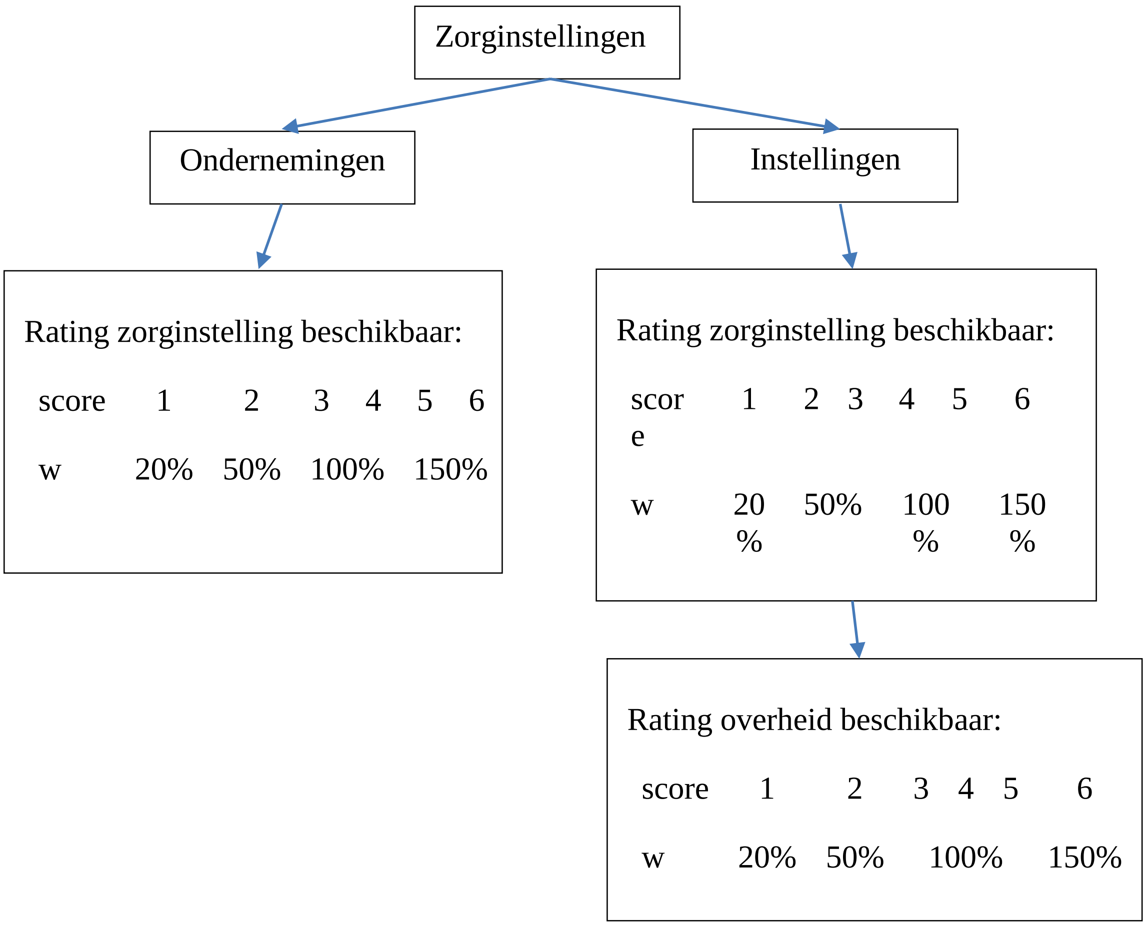
ingeschatte kans op default hoger kan uitvallen gegeven de toenemende onzekerheid in de zorgsector.

Voor de opslag van de kapitaalkosten moet het risicogewicht van de lening worden bepaald. In de standaardbenadering hangt dit af van het type instelling en of de instelling wel of geen externe rating heeft.[63] Uit de gesprekken blijkt dat een groot deel van de zorginstellingen in de categorie “ondernemingen” wordt ingedeeld en dat universitaire medische ziekenhuizen in de categorie “instellingen” worden ingedeeld. Afhankelijk van het type en de aanwezigheid van een rating is het risicogewicht 20%, 50%, 100% of 150%. Zie figuur 16 voor een schematisch overzicht. Het merendeel van de zorginstellingen heeft echter geen externe rating waardoor een risicogewicht van 100% geldt.

De opslag voor kapitaalkosten ($\pi\theta w$) is circa 64 basispunten uitgaande van een vereiste risicopremie van de aandeelhouders van circa 8% (zie bijvoorbeeld het BNG Jaarverslag 2013, p. 65), een risicogewicht van 100% en een minimale solvabiliteitseis van 8%. Concluderend, het minimale kostenvoordeel dat zorginstellingen die geen externe rating hebben, ligt rond de 64 basispunten.

---

[63] Zie artikelen 111 t/m 141 van de CRR.



Bron: Capital Requirements Regulation, artikelen 120-122.

Figuur 16 – Bepaling risicogewicht onder standaardbenadering voor leningen met looptijd langer dan drie maanden en waar een externe rating beschikbaar is.[64]

---

[64] In bovenstaand overzicht is verondersteld dat de resterende looptijd van de lening langer is dan drie maanden en dat een externe rating beschikbaar is. Leningen met een looptijd langer dan drie maanden maar zonder een externe rating krijgen een risicogewicht van 100%. Leningen in de categorie “instellingen” met een looptijd korter dan drie maanden en geen externe rating krijgen een risicogewicht van 20%. Bij leningen in dezelfde categorie met een looptijd korter dan drie maanden en een externe rating is het gewicht voor de scores 1 t/m 3 20%, voor de scores 4 en 5 50%.

Commerciële banken – geborgde en ongeborgde leningen

Zoals hierboven reeds opgemerkt nemen de commerciële banken dezelfde componenten mee in hun prijsmodel voor leningen en bepalen zij het aan te houden kapitaal voor kredietrisico op basis van de interne ratingmethode.

Het verschil in de opslagen voor het kredietrisico en de kapitaalkosten berekend voor de geborgde en ongeborgde leningen wordt alleen veroorzaakt door de onderlinge borg en de publieke achterborg. Voor de inschatting van de PD van een zorginstelling kijken banken naar financiële ratio's en niet-financiële informatie zoals de kwaliteit van het management, managementinformatie, marktpositie en corporate governance. Dit verandert in principe niet als gevolg van de onderlinge borg en de publieke achterborg. Commerciële banken geven aan in hun risicomodellen geen lagere PD te hanteren voor WFZ-deelnemers.

Daarentegen resulteert de garantie van het WFZ in een lager verwacht verlies bij default δ^* en daarmee een lagere opslag voor het kredietrisico. Tegelijkertijd resulteren de garantie en de publieke achterborg in een lager risicogewicht voor de lening en daarmee een lagere opslag voor de kapitaalkosten. Uit de interviews blijkt dat het geschatte voordeel van de garanties eind 2014 tussen ongeveer de 100 en 150 à 200 basispunten ligt afhankelijk van het type zorginstelling en de inschatting van de kredietrisico's [65]. Afhankelijk van de zorginstelling, de strategie van de bank en het prijsbeleid van de betreffende commerciële bank wordt de uiteindelijke korting op een gegarandeerde lening bepaald. Hier wordt deels het voordeel verdisconteerd in de uitleenrente. In de praktijk worden geborgde leningen in de zorg voornamelijk verstrekt door sectorbanken.

De genoemde opslag en daarmee de impact van de garanties op de financieringskosten kunnen we vergelijken met ons analytisch raamwerk zoals hierboven is beschreven. Echter, wij moeten hier een aantal veronderstellingen maken, omdat de banken in de gesprekken de interne methode alleen op hoofdlijnen hebben uitgelegd. Daarnaast nemen we aan dat de opslag voor volledig gegarandeerde leningen net als bij de sectorbanken gelijk aan nul is. Immers, het verwachte verlies is nul en het risico op het WFZ is nul vanwege de publieke achtervang.

Verder veronderstellen wij dat het verlies bij een wanbetaling $\delta^* = 1 - \eta$ gelijk is aan 45% en 75%. Dit komt overeen met het voorgeschreven verlies bij een wanbetaling op respectievelijk senior en achtergestelde posities zonder enig onderpand (CRR, Artikel 161). Daarnaast

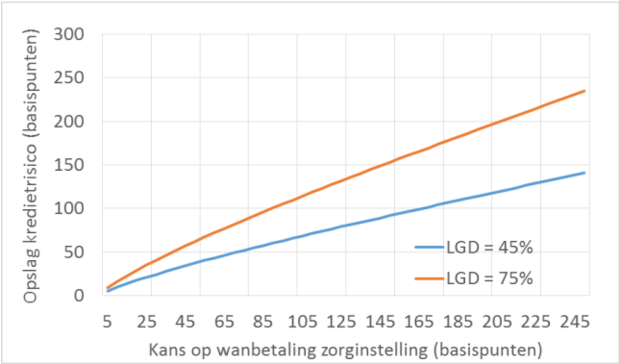
[65] Uit de interviews met zowel banken als het WFZ blijkt dat rond 2007 er sprake was van een aanzienlijk kleiner voordeel van garanties en dat sindsdien het risicobewustzijn bij banken en de herkenbaarheid van risico's in de zorgsector zijn toegenomen. Bovendien is sprake van een toename van de concurrentie van geldgevers die geld willen uitlenen aan deze sector met borging van het WFZ, waarbij niet of nauwelijks sprake is van opslagen voor kredietrisico.

veronderstellen wij een verwacht rendement op kapitaal π van 10%.[66] De minimale kapitaaleis θ is 8%. Deze kapitaaleis wordt onder Basel III verhoogd naar circa 16% voor systeemrelevante banken.

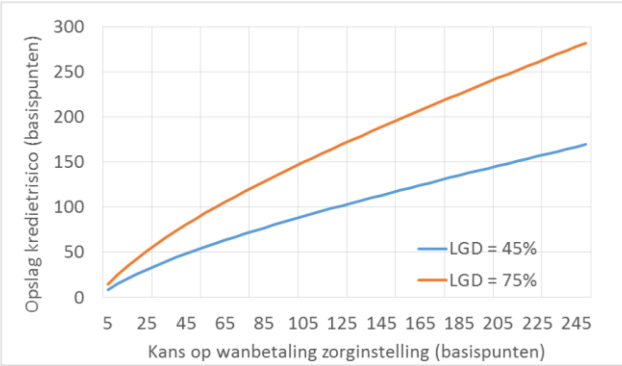
Voor de bepaling van de opslag in de financieringskosten voor een niet gegarandeerde lening is het risicogewicht w van de zorginstelling belangrijk. Dit risicogewicht is een functie van de PD, de LGD, de looptijd van de uitzetting en de jaarlijkse omzet bepaald zoals is voorgeschreven in Artikel 153 van de CRR. Het risicogewicht is positief afhankelijk van de jaarlijkse omzet als deze tussen de EUR 5-50 mln ligt (ceteris paribus). Voor omzetten beneden de EUR 5 mln en boven de EUR 50 mln blijft het risicogewicht constant. Voor de zorginstellingen veronderstellen we dan ook een omzet van EUR 50 mln bij de bepaling van de risicogewichten. De looptijd van de lening wordt gelijk aan tien jaar verondersteld.

Figuur 17 toont de opslag voor het kredietrisico op een lening zonder enige garantie als een functie van de PD voor een zorginstelling. De opslag is geplot voor een LGD van 45% en 75% en voor de huidige minimale kapitaaleis en toekomstige minimale kapitaaleis onder Basel III.

Kapitaaleis van 8%



Kapitaaleis van 16%



Bron: Eigen berekeningen

---

66 ING streeft een verwacht rendement op het eigen vermogen na van 10-13%, ABN Amro 9-12% en de Rabobank 8%. Zie de meest recente presentaties voor investeerders op de websites van de betreffende banken.

Figuur 17: Opslag kredietrisico in financieringskosten en de kans op default van een zorginstelling[67]

Voor zorginstellingen met een veronderstelde LGD van 75% en bij een kapitaaleis van 8% impliceert een kredietopslag van 100 basispunten een PD van circa 90 basispunten (kans op default 0,9%) en een kredietopslag van 200 basispunten correspondeert met een PD van ruim 200 basispunten (kans op default ruim 2%). Voor zorginstellingen met een LGD van 45% impliceert een kredietopslag van 100 basispunten een PD van circa 170 basispunten (kans op default circa 1,7%). Zoals aangegeven in paragraaf 4.2.4 hebben zich in de afgelopen jaren nauwelijks default situaties voorgedaan in de zorg. Uit de vergelijking tussen het door de banken genoemde voordeel van tussen ongeveer 100 en 200 basispunten en de berekeningen op basis van het analytisch kader kan worden afgeleid dat bij een veronderstelde PD tussen ongeveer 1% en 2% de uitkomsten van de berekeningen qua orde van grootte vergelijkbaar zijn met de in de praktijk genoemde voordelen.

Tot slot zal de opslag toenemen wanneer de minimale kapitaaleis toeneemt van 8% naar 16%. De impact hiervan wordt getoond in het rechterpaneel van figuur 17. Voor zorginstellingen met een veronderstelde LGD van 75% en bij een kapitaaleis van 16% impliceert een kredietopslag van 100 basispunten een PD van circa 60 basispunten (kans op default 0,6%) en een kredietopslag van 200 basispunten correspondeert met een PD van ruim 160 basispunten (kans op default 1,6%). Voor zorginstellingen met een LGD van 45% impliceert een kredietopslag van 100 basispunten een PD van circa 125 basispunten (kans op default circa 1,25%).

De hierboven beschreven prijsbepaling geldt voor de leningen die op de balans van de commerciële banken blijven staan. Daarnaast verkopen commerciële banken de geborgde leningen ook door aan institutionele beleggers. In dit geval is de prijsstelling anders en daarmee ook de eventuele kostenvoordelen als gevolg van de garanties. De financieringskosten op deze leningen worden bepaald door de vraag uit de markt en de zogenoemde risk appetite van beleggers.

Hierbij kijken beleggers vooral naar de kredietwaardigheid van de overheid omdat de verkochte leningen door de staat gegarandeerd zijn. Dit resulteert in een zeer lage opslag voor het kredietrisico op de risicovrije rente. Tot slot valt de liquiditeitsopslag op de doorverkochte leningen lager uit omdat commerciële banken de leningen maar kort op hun balans houden en daarvoor geen langlopende financiering nodig heeft.

Naar verwachting zullen bovenstaande opslagen blijven gelden bij commerciële banken wanneer er in de toekomst door het WFZ geen leningen meer worden gegarandeerd. Met daarbij de

---

[67] De opslag voor het kredietrisico is berekend voor verschillende PDs voor een zorginstelling en een LGD van 45% en 75%. Verder is bij de berekening verondersteld dat er geen enkele garantie is. Verder wordt verondersteld dat de jaarlijkse omzet van de zorginstelling € 50 mln of groter is.

opmerking dat als gevolg van een verandering in de kapitaaleisen de opslag voor een gegeven risicoprofiel van een zorginstelling tot een hogere opslag leidt.

Zoals beschreven in paragraaf 4.1.1. heeft de garantie van het WFZ in de eerste plaats gevolgen voor het beschikbare volume en de aangeboden looptijd. In deze paragraaf is uitsluitend ingegaan op het effect op de financieringskosten. Het effect van het wegvallen van garanties op de financieringskosten komt in principe overeen met het verschil tussen de financieringskosten voor geborgde leningen bij sectorbanken en de financieringskosten voor ongeborgde leningen bij commerciële banken, waarbij het door de banken genoemde voordeel van tussen ongeveer 100 en 200 basispunten komt te vervallen.

Impact wegvallen publieke achterborg op financieringskosten van geborgde leningen

Het kostenvoordeel van tussen ongeveer 100 en 200 basispunten is onder meer gebaseerd op de huidige creditrating van het WFZ, waarbij de publieke achterborg een belangrijke rol speelt. Met behulp van het analytisch kader kan een theoretisch een onderscheid gemaakt worden tussen het voordeel van een garantie van het WFZ met publieke achterborg en zonder publieke achterborg. In deze paragraf berekenen we de impact hiervan voor een 100% gegarandeerde lening.

In dit geval is alleen de kredietwaardigheid en dus het risicogewicht *w* van het WFZ van belang. Net als bij de zorginstellingen is het risicogewicht voor het WFZ een functie van de PD, de LGD, de looptijd van de uitzetting en de jaarlijkse omzet bepaald zoals is voorgeschreven in artikel 153 van de CRR. De jaarlijkse omzet van het WFZ wordt op € 7,8 mln verondersteld, omdat de voorspelde gemiddelde jaarlijkse ‘operating income’ voor 2014 tot 2016 rond de € 7,8 mln ligt. De LGD op het waarborgfonds wordt ingeschat op 94%. Immers, tegen de geborgde leningen van € 8,9 mrd staan reserves van € 245 mln en een disagioregeling van € 270 mln.[68] De looptijd van de lening is nog steeds 10 jaar.

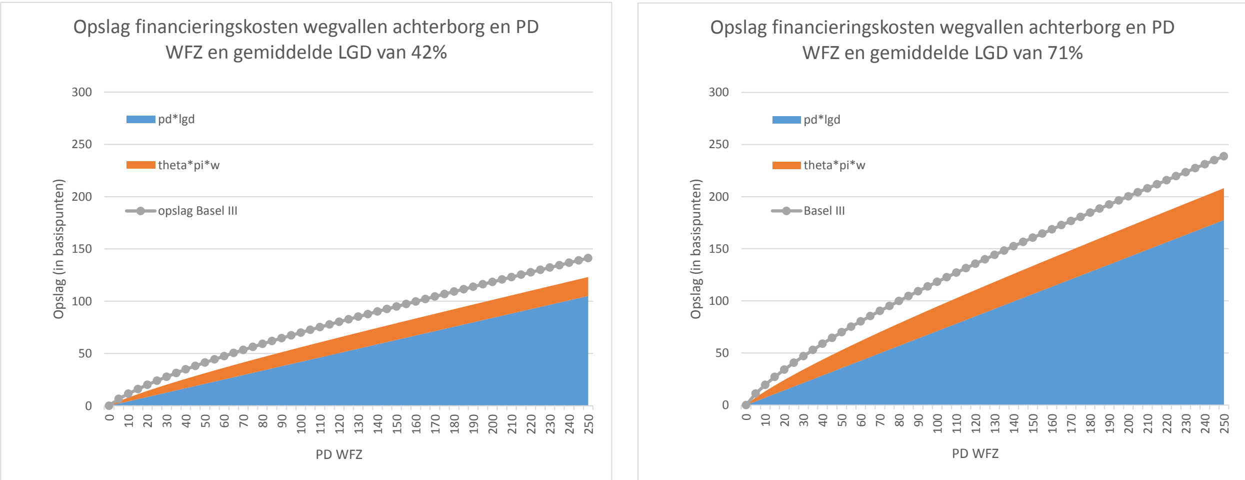
Met de huidige publieke achterborg heeft het WFZ een rating van AA+. Dit komt overeen met een PD van circa 0%. Echter, de kredietwaardigheid van het WFZ zal lager worden ingeschat indien er geen sprake meer is van een publieke achterborg. Gegeven de unieke rol en karakter van het WFZ is het lastig om op basis van andere instellingen een gemiddelde default rate te bepalen. Bovendien zijn zoals in paragraaf 4.2.4. beschreven geen bruikbare gegevens over de PD voor Nederlandse zorginstellingen beschikbaar. Daarom laten we de PD van het WFZ in stapjes van 5 basispunten oplopen tot 2,5%.

Figuur 18 toont de opslag voor het kredietrisico als een functie van de kans op default voor het WFZ bij een minimale kapitaaleis van 8%. In de eerste grafiek is gerekend met een LGD gemiddelde van 42%, gebaseerd op een LGD van 45% bij de zorginstellingen en de hiervoor genoemde LGD van 94% van het WFZ zonder achterborg. In de rechter grafiek is gerekend met

---

[68] Zie tabel 1, blz. 7 in S&P, Waarborgfonds voor de Zorgsector, September 5, 2014.

een gemiddelde LGD van 71%, gebaseerd op een LGD van 75% bij de zorginstellingen en een LGD van 94% voor het WFZ zonder achterborg. Zowel de opslag voor het verwachte verlies ($p\delta$) en de opslag voor de kapitaalkosten ($\pi\theta w$) worden geplot. Hierbij is verondersteld dat de minimale kapitaaleis 8% is. Daarnaast is ook de totale opslag geplot voor Basel III waar een hogere minimale kapitaaleis van circa 16% voor systeemrelevante banken geldt.



Bron: Eigen berekeningen

Figuur 18: Opslag kredietrisico in financieringskosten en de kans op default van het WFZ

Uit deze theoretische exercitie blijkt dat het wegvallen de publieke achtervang zal resulteren in een forse toename van risico's en dus ook de financieringskosten. Indien voor de PD van het WFZ dezelfde waarde wordt verondersteld als hiervoor werd afgeleid uit een opslag voor het kredietrisico van 100 basispunten voor leningen zonder garantie van het WFZ, dan zou de opslag voor het kredietrisico met garantie van het WFZ zonder achterborg circa 88 basispunten bedragen bij een minimale kapitaaleis van 8%.

De hierboven ingeschatte impact is gebaseerd op de interne ratingmethode die de commerciële banken hanteren. Echter, uit de gesprekken met de sectorbanken blijkt dat zij alleen nog in consortiumverband (dus samen met de commerciële banken) krediet zullen verstrekken als de publieke achterborg wegvalt. Hierbij zullen de banken dan vooral leningen verstrekken met een looptijd van maximaal tien jaar. Wanneer kredieten alleen nog in consortiumverband worden verstrekt dan is het aannemelijk dat de berekening van de opslagen bij de sectorbanken meer gebaseerd zullen zijn op de interne modellen van de commerciële banken. Ook zullen de sectorbanken bij de vaststelling van hun opslagen gebruik maken van interne modellen die overeenkomen met die van de commerciële banken.

4.2.6 Moreel gevaar en averechtse selectie door WFZ

In het algemeen heeft borgstelling gevolgen voor het gedrag van banken. Bij niet-geborgde leningen spelen banken de rol van monitor. Banken hebben hiertoe een prikkel omdat ze rekening moeten houden met verliezen op hun kredietportefeuille als de monitoring bij kredietverlening en tijdens de looptijd van een krediet tekortschiet. De garantstelling door een waarborgfonds ondermijnt deze prikkel. Als banken individuele instellingen waaraan zij ongeborgde financiering verstrekt hebben niet voldoende monitoren, dan is er een kans dat instellingen risicovol gedrag gaan vertonen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat wanneer het WFZ een gedeelte van de totale financieringsbehoefte van de zorginstelling geborgd heeft het WFZ ook toezicht houdt op de zorginstelling en het reglement van deelneming van toepassing is, en dus de kans dat instellingen risicovol gedrag zullen vertonen wordt verlaagd. Van ‘moral hazard’ of moreel gevaar kan sprake zijn als partijen zich na het aangaan van verplichtingen anders gaan gedragen.

Tevens kan er ‘moral hazard’ optreden bij het verstrekken van de geborgde financiering. Sectorbanken geven aan dat de business case van zorginstellingen die reeds een borgstellingsverklaring van het WFZ hebben gekregen niet of nauwelijks door hen wordt bekeken bij het verstrekken van geborgde financiering. De ongeborgde financiering die verstrekt wordt door sectorbanken loopt via een ander ‘loket’ waarbij de business case leidend is, zoals ook bij commerciële banken het geval is. Mede om moral hazard issues te verkleinen wordt tegenwoordig bij het verstrekken van borging doorgaans niet de volledige financieringsbehoefte van de instelling geborgd door het WFZ.

Het CPB noemt een aantal manieren om moreel gevaar te beperken. Een eigen risico voor een bank (door, zoals nu ook al gebeurt, een deel van de totale financieringsbehoefte niet te borgen) is een manier om te zorgen dat de bank voldoende prikkels blijft houden om te monitoren. In paragraaf 4.1.1. is beschreven op welke wijze het beleid van het WFZ erop gericht is voldoende prikkels bij banken te houden. Daarnaast moet het waarborgfonds zelf een deel van het toezicht op zich nemen en het waarborgfonds moet bevoegdheden hebben om maatregelen te nemen bij instellingen als sprake is van risico’s met betrekking tot de financiering. Het belang van kritische monitoring wordt door het WFZ sterk onderkend en het risicobeleid van het WFZ is erop gericht om de schadelast zoveel mogelijk te voorkomen en in voorkomende gevallen op te vangen binnen het risicovermogen.

Een andere manier is het stimuleren van onderling toezicht door deelnemers onderling garant te laten staan ingeval het vermogen van het waarborgfonds ontoereikend blijkt. Een onderling vangnet kan de betrokkenheid van deelnemers verhogen en een prikkel geven om elkaars risico’s te monitoren. Daarbij bestaat echter de kans dat instellingen onvoldoende investeren in de monitoring van anderen en proberen mee te liften op de inspanningen van anderen. Het WFZ vervult de monitoringrol en rapporteert hierover, zodat deelnemers kennis kunnen nemen van de ontwikkelingen. Uit interviews met betrekking tot de governance blijkt dat de deelnemers en de koepelorganisaties niet of nauwelijks formele governancerollen hebben, maar dat informeel wel sprake is van onderling toezicht: het is een kleine wereld, waarin opvallende zaken snel bekend

zijn. Uit interviews met banken en met het WFZ blijkt dat moreel gevaar bij zorginstellingen niet als een belangrijk risico wordt beschouwd. Banken noemen signalen[69] dat zorginstellingen voldoende eigen vermogen hebben om personeel langer in dienst te houden en zich wellicht minder ingrijpende reorganisaties zouden kunnen permitteren als mogelijk voorbeeld van moral hazard. Veel zorginstellingen realiseren zich wel dat het eigen vermogen ook nodig is voor de vastgoedtransitie.

Een ander gevaar dat een rol kan spelen bij waarborgfondsen is averechtse selectie. Deelnemers aan het waarborgfonds dienen een premie te betalen en hebben een obligoverplichting. De hoogte van de premie en het obligo zijn voor alle instellingen gelijk. Daardoor bestaat het gevaar dat instellingen met lage risico's worden geconfronteerd met een te hoge (gemiddelde) premie waardoor zij niet meer willen participeren in het waarborgfonds. In theorie is het gevolg hiervan dat het risico van de gemiddelde deelnemer stijgt, waardoor de premie ook stijgt, wat leidt tot vraaguitval bij de instellingen met relatief lage risico's. Averechtse selectie kan alleen een rol spelen als instellingen met lage risico's toegang hebben tot krediet buiten het waarborgfonds om. Commerciële banken geven aan dat er enkele zorginstellingen zijn die omwille van de obligoverplichting er bewust voor kiezen om geen deelnemer te worden van het WFZ, maar hun financieringsbehoefte invullen door middel van ongeborgde financiering. Averechtse selectie komt dus in beperkte mate voor.

4.2.7 Interacties met andere garantieregelingen

De tijdelijke regeling Garantie Ondernemingsfinanciering

De tijdelijke regeling Garantie Ondernemingsfinanciering voor de zorgsector, de zogenoemde 'GO Cure' is op 23 oktober 2009 gepubliceerd in de Staatscourant (Staatscourant 2009 nr. 16163) en was specifiek bedoeld om bouwinvesteringen in de zorgsector te stimuleren.[70] Deze kredietcrisismaatregel had als doel een bijdrage te leveren aan het in stand te houden van de werkgelegenheid in de bouw en het op peil houden van de kwaliteit van de gebouwen in de zorg. Deze regeling is nu gesloten. De garantie betekende dat banken bij leningen voor bouwinvesteringen van ziekenhuizen tot € 50 miljoen per instelling een staatsgarantie van 50% konden krijgen met een maximale looptijd van 8 jaar. De verstrekte garanties lopen af in 2020. De GO Cure, een variant op de GO-regeling van het ministerie van Economische Zaken (EZ), is in overleg met het ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport (VWS) vormgegeven. De Rijksdienst voor Ondernemend Nederland voerde de GO Cure tot en met 31 december 2011 in opdracht van het ministerie van VWS uit. De Go Cure gold niet voor de care sector.

---

[69] Bijvoorbeeld: http://www.skipr.nl/actueel/id20964-verpleeghuis-pot-teveel-geld-op.html

[70] http://www.rvo.nl/subsidies-regelingen/go-cure-garantie-ondernemingsfinanciering-curatieve-zorg

Het totaal aan uitstaande garanties op basis van deze regeling bedraagt, zoals toegelicht in de VWS-begroting 2015, circa € 29 miljoen in 2014. Door de relatief korte looptijd in vergelijking met de levensduur van de te financieren activa droeg de gedeeltelijke garantie volgens banken onvoldoende bij aan het beperken van de financieringsrisico's, aangezien zorginstellingen doorgaans niet in staat zijn de financiering binnen de looptijd van de garantie af te lossen. Bovendien was het te verwachten rentevoordeel voor een zorginstelling kleiner dan bij het aanvragen van financiering met een borgstellingsverklaring, omdat in het laatste geval een beroep kan worden gedaan op de sectorbanken die geneigd zijn het rentevoordeel van de overheidsgarantie door te geven.

Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW)

Het WSW staat borg voor de leningen die woningcorporaties aantrekken voor de bouw van sociale huurwoningen.[71] Hierdoor kunnen deze woningcorporaties financiering tegen een lager rentepercentage aantrekken. De achtervang van het WSW is voor 50% van het Rijk en voor 50% van de gemeenten waarin de bij het WSW aangesloten woningcorporaties werkzaam zijn.[72] In de onderstaande tabel zijn in hoofdlijnen enkele overeenkomsten en verschillen tussen het WFZ en WSW weergegeven.

[71] Huurwoningen met een huur onder de liberalisatiegrens (anno 2015 €710,68 per maand).

[72] Rapport van de commissie Risicoregelingen, *Risicoregelingen in beeld*, Ministerie van Financiën, september 2013

Vergelijking WFZ en WSW

	WFZ	WSW
Geborgde leningen 2012	€ 8.900 mln	€ 87.300 mln
Bufferkapitaal 2012	€ 245 mln	€ 490 mln
Premie 2012	0,1% per jaar* (van gemiddelde totaal geborgde leningen)	0,0276% per jaar**
% deelname	39%	97%
Maximale omvang obligo 2012	€ 267 mln (3% van totaal geborgde leningen)	€ 3.300 mln (3,85% van totaal geborgde leningen)
Omvang hoofdsom achterborg 2012	€ 8.900 mln	€ 87.400 mln***
Saneringsfunctie	Geen	Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV)
Toelatingseisen waarborgfonds	- Intramurale zorginstelling met WTZI-toelating - Instelling moet voldoen aan formele eisen WFZ - Instelling moet voldoen aan kredietwaardigheidseisen WFZ	- Toegelaten instelling in de zin van de woningwet - Corporatie moet voldoen aan formele eisen WSW: - Corporatie dient volmacht tav haar bezit te verstrekken aan WSW
Beoordelingssystematiek borging	- Investering in zorggerelateerd vastgoed - Gedeeltelijke borging obv business case	- Investering in sociale huurwoningen - Volledige borging binnen jaarlijks vast te stellen borgingsruimte****
Aanspraak achterborgstelling	1. Aanspreken van bufferkapitaal 2. Aanspreken van obligo 3. Aanspreken van achterborg het Rijk	1. Saneren van woningcorporatie door CFV 2. Aanspreken van bufferkapitaal WSW 3. Aanspreken van obligo 4. Aanspreken van achterborg het Rijk
Governance	Onafhankelijk van zorginstellingen	Deelnemersraad

* Wordt in de vorm van een disagio ingehouden bij de financiering. WFZ verhoogt de premie in 2015 naar 0,25%.
** Te betalen per kwartaal over het schuldrestant van de geborgde lening aan het einde van het betreffende kwartaal. Geborgde leningen die vóór 1 juli 2007 zijn ondertekend door WSW tellen niet mee tenzij de oorspronkelijke datum waarop het contract is afgesloten meer dan 21 jaar geleden is.
*** De achterborg voor het WSW bestaat uit gezamenlijke achterborgstellingen van het Rijk en gemeenten
**** WSW hanteert een risicoclassificatie voor corporaties op basis van een uitgebreid risicoscoremodel. De risicoclassificatie bepaalt in welke mate en voor welke periode een corporatie borgingsruimte krijgt toegewezen
Bron: Risicoregeling in beeld, september 2013

Tabel 12: Vergelijking WFZ en WSW

In tabel 12 is zichtbaar dat WFZ en WSW verschillende toelatingseisen hanteren. Het WFZ kent zoals reeds besproken in paragraaf 3.2.1 een selectieve toelating, terwijl woningcorporaties in de zin van de woningwet automatisch tot het WSW kunnen toetreden. Corporaties moeten wel voldoen aan formele eisen van het WSW en een volmacht ten aanzien van hun bezit verstrekken aan het WSW.

Daarnaast verschilt ook de beoordelingssystematiek voor borging van het WFZ en WSW. Om in aanmerking te komen voor garantie van het WFZ moet sprake te zijn van een investering in zorggerelateerd vastgoed, waarbij de investering door middel van een business case onderbouwt dient te worden. Op basis van deze business case maakt het WFZ zoals reeds besproken een afweging om de investering al dan niet (gedeeltelijk) te borgen. Het WSW gebruikt een andere beoordelingssystematiek. Op basis van een uitgebreid risicoscoremodel worden risicoclassificaties toegekend aan woningcorporaties. Deze risicoclassificatie bepaalt in welke mate en voor welke periode een corporatie borgingsruimte krijgt toegewezen. Als een woningcorporatie vervolgens financiering nodig heeft, en deze financieringsbehoefte valt binnen de borgingsruimte, dan wordt de financiering in zijn geheel geborgd. Hierdoor heeft de bank geen eigen risico bij het verstrekken van de leningen en hoeft de bank geen extra eigen vermogen aan te houden.

Een ander verschil heeft betrekking op de saneringsfunctie die het Centraal Fonds Volkshuisvesting (CFV) vervult bij het WSW. In een convenant tussen het CFV en het WSW is vastgelegd dat als het WSW een woningcorporatie niet meer kredietwaardig vindt, het CFV de woningcorporatie saneert. Tevens kan het CFV financiële steun leveren in de vorm van renteloze leningen en subsidies. De financiële bijdrage wordt opgebracht door alle deelnemende woningcorporaties door middel van een publiek rechtelijke vastgelegde heffing.

Het WFZ en WSW kennen raakvlakken als het gaat om huisvesting van ouderen. Een zorginstelling kan er namelijk voor kiezen om vastgoed voor de huisvesting van ouderen die lichte zorg nodig hebben zelf in eigendom te hebben en te exploiteren, maar het komt ook voor dat zorginstellingen het vastgoed huren van een woningcorporatie.

Zorginstellingen in de care hebben door de invoering van het scheiden van wonen en zorg te maken met uitval van de lichtere zorgvraag (ZZP 1 t/m 3). Dit kan leiden tot leegstand van gebouwen of delen van gebouwen en daarmee tot negatieve gevolgen voor de vastgoedexploitatie. In bepaalde gevallen moeten zorginstellingen rekening houden met bijzondere waardevermindering (impairment), waardoor de financiële ratio's onder druk komen te staan en toekomstige financiering belemmerd kan worden. In beginsel zijn er voor zorginstellingen verschillende opties:

- In sommige gevallen is afstoten of sloop van de leegkomende gebouwen een mogelijkheid, tenzij dit te groot boekwaardeverlies en/of te grote restschuld oplevert.
- In andere gevallen is ombouw voor zwaardere zorg mogelijk, als hierover overeenstemming bereikt kan worden met het zorgkantoor en indien het vastgoed zich hiervoor bouwkundig leent. De financiering van dergelijke investeringen valt binnen de reikwijdte van het WFZ.
- In bepaalde situaties is het ombouwen gericht op alternatieve exploitatiescenario's mogelijk, zoals ombouw naar appartementen voor zelfstandig wonende ouderen met een zorgvraag[73]. De financiering van dergelijke investeringen valt echter op dit moment niet binnen de reikwijdte van het WFZ (zorg met verblijf).

Het zorgvastgoed dat door de invoering van het scheiden van wonen en zorg te maken heeft met uitval van de lichtere zorgvraag kan eigendom zijn van een zorginstelling, van een woningcorporatie of van een commerciële verhuurder.
Bij een woningcorporatie kan de zorginstelling huurder zijn of de individuele bewoner. Woningcorporaties kunnen, mits de maandhuur onder de liberalisatiegrens ligt, gebruik maken van de WSW-garantie. Daarmee is het mogelijk om de gehele financieringsbehoefte geborgd te financieren. Ongeveer driekwart van alle woningcorporaties bezit zorgvastgoed in brede zin in de vorm van zorgcomplexen en/of aanleunwoningen met een geschatte totale waarde van € 8,5 mld.[74]

---

73 http://www.binnenlandsbestuur.nl/ruimte-en-milieu/nieuws/wonen-en-zorg-voor-ouderen-voor-duizend-euro-per.9460635.lynkx

74 http://www.cfv.nl/nieuws/nieuwsbericht/Driekwart_corporaties_heeft_zorgvastgoed

In 2013 stelde het WSW een nieuw systeem, gebaseerd op de S&P-ratingmethodiek, vast voor de risicobeoordeling van alle deelnemende woningcorporaties[75]. Het WSW past deze nieuwe financiële beoordelingskaders nu ook toe op woningcorporaties met intramuraal zorgvastgoed (verpleeg- en verzorgingshuizen). Dit betekent dat ook voor deze corporaties voor (intramuraal) vastgoed de norm voor de loan-to-value geldt van 75% van de bedrijfswaarde, waar dat voorheen 95% bedroeg. Het WSW hanteert voor intramuraal vastgoed de bedrijfswaarde in plaats van de WOZ-waarde als basis in de berekening van de dekkingsratio. De reden hiervoor is dat het vastgoed betreft met bijzondere kenmerken waarvoor de WOZ-waardering geen goede indicatie geeft van de marktwaarde. De bedrijfswaarde heeft als waardebegrip in dit geval meer betekenis. Om die reden is gekozen voor de bedrijfswaarde als maatstaf, ook voor de dekkingsratio (onderpand).

Wat betreft de business risk beoordeling geldt nog dat het WSW specifiek aandacht heeft voor de vragen die zich richten op de kwaliteit van de governance (in verband met mogelijke onderlinge relaties tussen de woningcorporatie en de zorginstelling (personele unie). Uitgangspunt is verder dat ontwikkelingen en verwachtingen adequaat in de bedrijfswaarde van het intramuraal vastgoed zijn verwerkt. Dit betekent dat de corporaties een helder en gedocumenteerd strategisch vastgoedbeleid dienen te hebben, wat zich vertaald in een reële bedrijfswaarde, opgebouwd uit de bedrijfswaarde op complexniveau waarin de risico's in de kasstromen transparant en goed zijn verwerkt. Het WSW vindt het van groot belang dat corporaties die verhuren aan zorginstellingen via hun vastgoedbeleid anticiperen op de ontwikkelingen in de regelgeving ten aanzien van de langdurige zorg. Ook moeten zij bij de berekening van de bedrijfswaarde rekening houden met een mogelijk extra debiteurenrisico en met leegstandsrisico. Hierbij kan het doorrekenen van verschillende scenario's behulpzaam zijn. Het WSW zal ten behoeve van zijn risicobeoordeling corporaties vragen verschillende scenario's door te rekenen.

Momenteel is het CFV bezig met een onderzoek naar corporaties met zorgvastgoed. In dit onderzoek wordt allereerst het zorgvastgoed bij woningcorporaties geïnventariseerd. Daarnaast worden in het onderzoek de risico's die corporaties zien in verband met hun zorgvastgoed, welke maatregelen ze nemen en of ze financiële risico's daarmee voldoende afwenden geanalyseerd. Het eerste deel van dit onderzoek is onlangs afgerond. Het CFV presenteert naar verwachting de uitkomsten van de tweede fase van het onderzoek in het voorjaar van 2015.

4.2.8 Empirische bevindingen risicobeleid

Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico's in principe op te vangen zijn met het risicovermogen. Het risicovermogen van het WFZ is geleidelijk gestegen naar circa € 0,25 miljard. Bij de externe kredietbeoordeling door S&P speelt de garantie van de

[75]https://www.wsw.nl/media/nieuwsarchief/nieuwsbericht/risicokader-wsw-geldt-ook-voor-corporatie-met-intramuraal-vastgoed/

rijksoverheid een belangrijke rol. De garantie van de overheid wordt pas aangesproken indien het risicovermogen en onderlinge waarborg van deelnemers (obligoregeling, 3%) ontoereikend zijn. Het WFZ is er niet op gericht om financieel zwakke instellingen te steunen op kosten van de andere deelnemers. De gemiddelde solvabiliteit in de zorgsector is geleidelijk toegenomen tot circa 20%, zowel voor WFZ-deelnemers als niet-deelnemers.

Het WFZ heeft het risicobeleid in de afgelopen jaren verder ontwikkeld en ingebed in het beleid, de organisatie en de processen. Het beleid van het WFZ is erop gericht dat de omvang van de verstrekte garanties per instelling het risicovermogen van het WFZ niet overstijgt en dat banken ook ongeborgde leningen verstrekken en zodoende een belang hebben bij de continuïteit van WFZ-deelnemers. Bij faillissement van een zorginstelling staat het WFZ borg voor de jaarlijkse rente- en aflossingsverplichting, zodat niet het volledige bedrag van de garantie in één keer wordt uitbetaald.

Het WFZ beoordeelt jaarlijks de kredietwaardigheid van de deelnemers en hanteert sinds enkele jaren een risicoclassificatie, waardoor beter inzicht ontstaat in de ontwikkeling van instellingen met een verhoogd risico. Het WFZ voert stresstests uit met betrekking tot het risicovermogen. In januari 2015 is een verhoging van de premie (disagio) aangekondigd om het risicovermogen te versterken.

De garantie van het Rijk (achterborg) blijkt in de risicomodellen van de banken van doorslaggevende betekenis te zijn. Het verwachte verlies voor de bank bij wanbetaling door de zorginstelling is door garantie van het WFZ met achterborg van het Rijk verwaarloosbaar, waardoor (vrijwel) geen sprake is van renteopslagen voor kredietrisico's. Dit voordeel wordt door sectorbanken doorgegeven aan de zorginstellingen.

Voor ongeborgde financiering moeten banken kapitaal aanhouden naar rato van de risicoweging. Ook voor banken die ongeborgde financiering verstrekken is het bestaan van het WFZ met achterborg van het Rijk een signaal dat VWS indirect gecommitteerd is aan de continuïteit van zorginstellingen (zelfbindingsargument). Dit komt niet zozeer tot uitdrukking in de kredietopslagen maar wel in de bereidheid om zorginstellingen, ondanks niet-marktconforme vermogens en marges, mede te financieren.

Interviews met banken en het WFZ hebben geen aanwijzingen opgeleverd dat zorginstellingen zich risicovoller gaan gedragen vanwege borging door het WFZ van een deel van hun financiering, zodat moreel gevaar bij zorginstellingen niet als een belangrijk risico wordt beschouwd. Averechtse selectie, in de vorm van het niet-deelnemen van financieel gezonde instellingen, komt slechts in zeer beperkte mate voor.

4.3 Governance

In hoofdstuk 3 is de inrichting van de formeel vastgelegde governancestructuur behandeld. Om inzicht te krijgen in effectiviteit van de governancestructuur moeten drie vragen beantwoord worden:

1. Hoe ziet de raad van toezicht feitelijk toe op het WFZ, welke concrete activiteiten ondernemen zij en waarom?
2. Handelt het WFZ conform zijn statuten en reglementen en de overeenkomsten tussen WFZ en VWS?
3. Handelt VWS conform de overeenkomsten tussen WFZ en VWS?

De vragen hebben betrekking op de feitelijke werking van de governancestructuur. De eerste vraag betreft interne governance. De tweede vraag betreft voor een deel de interne governance en voor een deel de externe governance. De derde vraag betreft externe governance.

Om deze vragen te beantwoorden, is geanalyseerd of de organen van de Stichting in overeenstemming handelen met de Statuten WFZ (2006), het Reglement raad van toezicht, het Directiereglement, de Overeenkomst WFZ-Rijk juli 1999 (“achtervangovereenkomst”) en de Overeenkomst Rijk-WFZ inzake uitwisseling van informatie (2006). Deze feitelijke analyse is gebaseerd op interviews met de directeur van het WFZ, de voorzitter van de Raad van Toezicht en accounthouders van de directie Markt en Consument van het ministerie van VWS. Daarnaast is in het kader van het risicobeleid een interview gehouden met het hoofd van de afdeling Risico Analyse van het WFZ.

4.3.1 Raad van Toezicht van het WFZ

De governance die de rol van de RvT beschrijft is verankerd in de statuten van het WFZ, het reglement RvT en het directiereglement.

De raad van toezicht bestaat momenteel uit vier leden in plaats van het minimum aantal van vijf. Met minder dan vijf leden blijft de RvT statutair bevoegd. Een ideale samenstelling bestaat naar de mening van de voorzitter van de RvT uit twee leden uit de zorg (cure en care), twee leden met een financiële achtergrond en iemand vanuit de wetenschap. Gebleken is dat er tot nog toe geen geschikte kandidaten konden worden gevonden om op het minimum aantal te komen. Ook is er op dit moment geen lid vanuit de verpleeghuiszorg. Een nadere precisering van de samenstelling van de RvT, zoals die hier is genoemd, is niet vastgelegd in de formele governancestructuur. De voorzitter van de RvT is van mening dat de huidige samenstelling van de RvT adequaat is.

De RvT is zich bewust van zijn formele taken en verantwoordelijkheden. In de praktijk besteedt de RvT in zijn toezichthoudende rol veel aandacht aan het analyseren van de gevolgen van (gewijzigd) beleid, de ontwikkeling van de zorgvraag en de medische techniek, en de rol van de verzekeraars. Door de kleine omvang van de organisatie liggen veel taken bij de directeur. Dat heeft tot gevolg dat de RvT een brede taakopvatting heeft, die verder gaat dan de formele

governancestructuur. De voorzitter van de RvT en de directeur van het WFZ hebben veel overleg met elkaar. Zij hebben een goede verstandhouding die de onderlinge samenwerking en communicatie vergemakkelijkt. In de interviews met de voorzitter van de RvT en de directeur is bevestigd dat deze intensieve samenwerking niet als een risico wordt beschouwd. Zij zijn van mening dat de organisatie effectief werkt en dat bij eventuele personele mutaties de continuïteit van de organisatie voldoende gewaarborgd is. In het reglement van de RvT is in artikel 1 vastgelegd dat de RvT onder meer als taak heeft de directeur met reflectie of raad terzijde te staan. Het reglement geeft daar dus ook de ruimte voor. De onafhankelijkheid van de RvT kan in het geding komen als de RvT toezicht uitoefent op het handelen van de directeur terwijl hij de directeur daarbij heeft geadviseerd. Zowel de directie als de RvT zijn zich zeer bewust van hun rol en hun verantwoordelijkheden.

De informele en actieve taakopvatting van de RvT gaat niet ten koste van de formele toezichthoudende rol. Bij de uitvoering van zijn taken volgt de RvT nauwkeurig de governance zoals die formeel is vastgelegd. De belangrijkste activiteiten van de RvT zijn de regelmatige vergaderingen. Bij deze vergaderingen wordt een vaste agenda gevolgd zodat per definitie alle punten aan de orde komen. De directeur speelt hier een belangrijke rol omdat hij zorgt dat er vergaderstukken zijn waarmee de agenda gevuld kan worden.

Binnen de RvT wordt zoveel mogelijk gestreefd naar unanimiteit bij besluitvorming. Wanneer deze eenstemmigheid niet kan worden verkregen door conflicterende standpunten en er sprake is van een conflicterende situatie, dan kan de RvT besluiten een lid weg te stemmen. In interviews is duidelijk gemaakt dat unanimiteit binnen de RvT als een belangrijk principe geldt. In de documenten met betrekking tot governance is dit niet als zodanig vastgelegd.

De RvT heeft geen formele rol bij de toekenning van borgstellingen. In praktijk beperkt de RvT zich tot het vaststellen van de toetsingskaders en ziet toe dat de directeur zijn taken naar behoren uitvoert. Zowel de voorzitter als de directeur hebben bevestigd dat de leden van de RvT zich inderdaad niet bemoeien met individuele borgstellingen.

Op basis van het interview kan geconstateerd worden dat de Raad van Toezicht daarmee op hoofdlijnen in overeenstemming met de formele governance-eisen opereert. Daarnaast bestaat tussen de directeur en de voorzitter van de RvT een informele en intensieve overlegcultuur. De RvT heeft een actieve taakopvatting bij het signaleren van ontwikkelingen in het zorgdomein (in het kader van ‘reflectie en met raad terzijde’ staan). De voorzitter van de RvT is van mening dat dit het toezicht ten goede komt.

4.3.2 De directie van het WFZ

De governance die de rol van de directeur beschrijft is terug te vinden in de statuten en het directiereglement. De functie van directeur wordt sinds de oprichting van het WFZ vervuld door dezelfde persoon.

De directeur heeft behalve met de RvT ook regelmatig contact met VWS. In de informatieovereenkomst is geregeld dat er minstens tweemaal per jaar overleg is. Er is in de praktijk veel vaker dan tweemaal per jaar overleg.

Het is de verantwoordelijkheid van de directeur om operationele risico's zoveel mogelijk te beperken. Deze verantwoordelijkheid vloeit voort uit artikel 2 van het Directiereglement: "De directeur richt zich daarnaast op de realisering van *interne organisatiedoelstellingen op strategisch en beleidsmatig niveau* (bijvoorbeeld met betrekking tot: deelname, garantieverlening, producten en diensten, organisatorische en procedurele vormgeving, risicobeheer, klantentevredenheid, personeelsbeleid en het financiële beheer)". Operationele risico's ontstaan door falende processen en procedures, onjuist handelende mensen, en systemen die niet goed functioneren.

Binnen het WFZ heeft de directeur een managementteam geformeerd waarin de afdelingsmanagers deelnemen. Ook heeft hij een plaatsvervangend directeur aangewezen, die de taak heeft om bij afwezigheid van de directeur hem waar te nemen. Het is de taak van het managementteam om de dagelijkse gang van zaken binnen het WFZ te besturen. Door deze organisatorische maatregelen wordt ernaar gestreefd de continuïteit van de uitvoerende werkzaamheden van het WFZ te borgen.

De directeur draagt ook verantwoordelijkheden en de bevoegdheden ten aanzien van publiciteit en representatie. In het directiereglement en in het reglement van de RvT is geregeld dat eventueel iemand anders naar buiten kan treden, maar dat dit nooit zonder medeweten van de directeur gebeurt. Dit geldt ook als leden van de RvT de publiciteit zouden zoeken. In de praktijk is de directeur het gezicht naar buiten en treden de plaatsvervangend directeur en de leden van de RvT niet in de publiciteit

Een voorbeeld van een risicomitigerende maatregel is de functiescheiding binnen het WFZ, waar de medewerkers die regelmatig contact hebben met de deelnemende instellingen niet dezelfde zijn die de kredietwaardigheid moeten beoordelen. Ook het inrichten van een klokkenluidersregeling en het instellen van een vertrouwenspersoon binnen de organisatie van WFZ is een risicomitigerende maatregel voor het operationele risico.

Door analyse en interviews met de voorzitter van RvT, de directeur van het WFZ, het Hoofd afdeling Risico Analyse en de accounthouders van VWS ontstaat het beeld dat de directie van het WFZ zich zeer bewust is van wat haar taken en bevoegdheden zijn, conform de statuten en reglementen en de overeenkomsten tussen WFZ en VWS. De antwoorden uit de verschillende

interviews laten weinig verschillen zien. Er is niet gebleken dat de directe van het WFZ in strijd met de formele governance handelt.

4.3.3 De minister van VWS

De governance tussen de minister van VWS en de directie van het WFZ is vastgelegd in de overeenkomst inzake uitwisseling van informatie, de achterborgovereenkomst en de statuten van het WFZ. In artikel 1 van de Informatie-overeenkomst is vastgelegd dat er minimaal tweemaal per jaar overleg plaatsvindt tussen VWS en het WFZ. Zowel de directeur van het WFZ als de accounthouders hebben bevestigd dat dit veel vaker plaatsvindt.

Ook is bevestigd dat er contact zal worden gezocht als de situatie zou ontstaan dat het risicokapitaal van het WFZ lager is geworden dan de minimumgarantie, of als er sprake is van een dreigend faillissement van een deelnemer van het WFZ. Tijdens de interviews is aangegeven dat, indien zich een dergelijke situatie zou aandienen, er niet zal worden gewacht tot het moment waarop er een formeel regulier overleg gepland staat, maar dat er direct contact zal worden gezocht. De situatie van een tekort van het garantievermogen heeft zich nog nooit voorgedaan.

In het interview met het ministerie is gebleken er geen twijfel bestaat dat het WFZ het ministerie zo spoedig mogelijk zal informeren als dat vereist is of relevant voor het ministerie.

Het ministerie dient het WFZ tijdig te informeren over voorgenomen beleidsaanpassingen. In de praktijk zijn voorgenomen beleidsaanpassingen onderwerp van gesprek in de sector waar het WFZ meestal van op de hoogte is. Het WFZ kan daaruit constateren wat de gevolgen zijn voor de kredietwaardigheid van de leden.

In de interviews met het WFZ en met het ministerie van VWS is bevestigd dat de governance inderdaad wordt toegepast zoals dat in de verschillende overeenkomsten is vastgelegd, voor zover het situaties betreft die daadwerkelijk zijn voorgekomen. Betrokkenen zijn hier tevreden over.

Wij hebben begrepen dat de minister in 2014 met het WFZ heeft gesproken over de goedkeuring van de benoeming van de leden van de RvT. Dat heeft geleid tot een aangepaste werkwijze, afwijkend van het reglement, waarbij de minister betrokken wordt bij het opstellen van de profielschets en de voorwaarden die daar in staan, aanvullend op de formele goedkeuring van de benoeming.

Het WFZ en het ministerie van VWS handelen conform de formele governance. In de verschillende interviews is dat bevestigd.

4.3.4 Koepelorganisaties

De formele positie van de vier koepelorganisaties is beperkt tot voorafgaande goedkeuring van statutenwijzigingen, eventuele aanpassing van de beloning van leden van de RvT en goedkeuring van de benoeming van leden van de RvT.

De brancheverenigingen hebben geen directe vertegenwoordiger in de RvT. Bij het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) is sprake van representatie van de corporaties in de RvT.

Er vinden regelmatige gesprekken plaats tussen de koepels en het WFZ. Deze gesprekken dienen om informatie met elkaar te delen. Het WFZ heeft de intentie om voortdurend aangesloten te blijven met de ontwikkelingen in de zorgmarkt. Door de koepels meer te betrekken bij het WFZ dan waar formeel recht op is, wordt het WFZ meer gezien als een instelling die betrouwbaar en deskundig is. Het WFZ vindt het van belang om draagvlak te creëren, de onafhankelijkheid te bewaren en niet afstandelijk te worden.

Deze informele governance is een middel om de effectiviteit van het WFZ te vergroten.

4.3.5 Empirische bevindingen governance

De Raad van Toezicht heeft vier leden. Het minimum aantal volgens de statuten is vijf. Het blijkt niet eenvoudig te zijn om geschikte kandidaten te werven.

De voorzitter van de RvT en de directeur van het WFZ werken intensief samen. Zij handelen daarmee volgens de regels.

De directeur voert regelmatig overleg met het ministerie van VWS. Dit gebeurt frequenter dan in de Informatie-overeenkomst is voorgeschreven.

Er is sprake van informele governance tussen het WFZ en VWS. Over ontwikkelingen in de zorg houden zij elkaar op de hoogte, zowel formeel als informeel.

De directeur heeft een groot aantal taken en verantwoordelijkheden. Hij moet zich daarover bij de RvT verantwoorden. Sinds enige tijd is er een plaatsvervangend directeur aangewezen en een managementteam aangesteld. Hierdoor is de continuïteit in de leiding van het WFZ beter gewaarborgd.

De ministerie wordt door de directeur van het WFZ regelmatig geïnformeerd over de gang van zaken. De minister heeft de bevoegdheid om goedkeuring te verlenen aan de benoeming van een lid van de RvT. Daarnaast zijn er een aantal besluiten en maatregelen die door de minister goedgekeurd dienen te worden. De minister heeft de bevoegdheid om te besluiten de borgingsactiviteiten van het WFZ te beëindigen.

De koepelorganisaties in de zorg moeten instemmen met de benoeming van nieuwe leden van de RvT. De relatie tussen deze koepels en het WFZ is vooral informeel van aard.

5. Analyse van actualiteit en effectiviteit van het WFZ en alternatieven

5.1 Marktaspecten

Deze paragraaf gaat in op de actualiteit van de redenen waarom de overheid destijds heeft gekozen voor achterborg en wat er gezegd kan worden over het belang van het bestaan en de robuustheid van het WFZ. Vervolgens wordt ingegaan op de effectiviteit van een publieke achterborg aan het WFZ en op welke wijze het stelsel zou kunnen functioneren zonder publieke achterborg en op mogelijke alternatieven.

5.1.1 Actualiteit doelstellingen WFZ

Zoals beschreven in paragraaf 3.1.1. is het WFZ in 1999 opgericht met de volgende doelstellingen:
- bevorderen van de continuïteit van financiering (en daarmee van zorgverlening)
- beperken van de macro-rentekosten (gefinancierd uit premies zorgverzekeringen)
- stimuleren van goed financieel management bij zorginstellingen.

Het WFZ borgt langlopende leningen[76] aan zorginstellingen voor investeringen in zorggerelateerde activa. Het gaat hierbij vooral om vastgoed dat specifiek voor de zorg is ontwikkeld en dat over een zeer lange periode wordt afgeschreven. De boekwaarde van zorgvastgoed is doorgaans hoger dan de marktwaarde (gebaseerd op de onderhandse verkoop op basis van gebruik ‘buiten de zorg’). Wanneer zorgvastgoed niet meer voor de zorg gebruikt wordt, kan de marktwaarde en daarmee de zekerheidswaarde van dat vastgoed voor de financiers beperkt zijn[77]. De zorgsector is voor de financiering van grote investeringen vrijwel volledig aangewezen op bancaire financiering. Dat betekent dat voor de financier het verwachte verlies bij een default (“LGD”) relatief hoog is, indien geen sprake is van WFZ-borging.

Zoals beschreven in hoofdstuk 4 is vanaf omstreeks 2006 het risicoprofiel van de zorgsector ingrijpend veranderd. Om de kapitaallasten voor huisvesting te kunnen dekken moet de bezettingsgraad voldoende zijn en (gedeeltelijke) leegstand is een financieel risico voor zorginstellingen geworden. Hoewel er verschillen zijn tussen de drivers voor de bezettingsgraad in de cure, de care en de GGZ, is er bij het contracteren, leveren en vergoed krijgen van de zorgprestaties sprake van risico’s voor zorginstellingen en voor de banken die leningen verstrekken aan deze instellingen.

---

[76] Op het moment van borging gemiddeld ruim 24 jaar (bron: jaarverslag WFZ 2013)

[77] De gerealiseerde verkoopprijs bij een gedwongen verkoop valt mogelijk lager uit dan de marktwaarde.

Tegelijkertijd is en wordt binnen de bancaire sector de nodige wet- en regelgeving op het gebied van risicomanagement geïntroduceerd, die een belangrijke invloed heeft op de Nederlandse banken. In het kader van het toezichtraamwerk Basel III zullen banken in de periode tot aan 2019 onder meer hun vermogenspositie en hun liquiditeitspositie geleidelijk moeten verbeteren. De regels voor de omvang van het risicodragend vermogen dwingen financiële instellingen een nieuwe balans te vinden tussen risico en rendement, schrijven onder meer voor dat de risicowegingen die worden toegekend aan bepaalde (krediet)instrumenten verder dienen te worden verhoogd en stellen hogere eisen aan de risicomanagementsystemen. Onder invloed van Basel III zal het kapitaal voor een gegeven kredietrisico verder dienen te worden verhoogd. Banken moeten dus relatief meer kapitaal aanhouden om hun risico's af te dekken waarbij de waardering van de onderliggende zekerheid mede van belang is.

In paragraaf 4.2.2. is beschreven dat het gemiddelde weerstandsvermogen van zorginstellingen geleidelijk is toegenomen. Met het oog op de financierbaarheid van de sector is dat een positieve ontwikkeling. Uit interviews met banken blijkt echter dat zij de huidige financiële positie van een zorginstelling vooral beschouwen als een indicatie dat de instelling behoorlijk heeft gepresteerd in het oude regime, inclusief overgangsregelingen. De combinatie van veel vastgoed en langlopende leningen op de balans en het risico dat in de toekomst sprake is van minder vergoeding van zorgprestaties wordt beschouwd als een sectorspecifiek risico. Door de in hoofdstuk 3 beschreven beleidsontwikkelingen is het risicoprofiel van de zorgsector toegenomen en recente voorbeelden laten zien dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een instelling niet langer te contracteren, waardoor de liquiditeitspositie en daarmee de continuïteit van de zorginstelling in gevaar kan komen. Financiers zien bij voorkeur dat de contracten tussen zorgverzekeraars en zorginstellingen in november voorafgaande aan het exploitatiejaar gesloten zijn. Hierbij geven banken aan al redelijk coulant te zijn geweest ten opzichte van andere marktsectoren. Tevens geven banken aan dat het een positief effect zou hebben op de reductie van risico's in de zorgfinancieringsmarkt wanneer zorgverzekeraars de voorfinanciering beter regelen.

Met een borgstellingsverklaring van het WFZ is er sprake van een ruim aanbod van geborgde financiering van sectorbanken en andere partijen, aanvullend op het aanbod van commerciële banken. Deze financiering heeft doorgaans een lange looptijd in vergelijking met ongeborgde financiering en is tussentijds niet opzegbaar en hiervoor geldt geen 'stelselwijzigingsclausule'. Het WFZ biedt door langlopende garanties een vaste kern in de financiering en langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten. De relatief lage rente- en aflossingsverplichting bij een geborgde lening dragen eraan bij dat een zorginstelling leencapaciteit overhoudt voor ongeborgde leningen. Tevens is de omvang van de financieringsbehoefte die ongeborgd moet worden ingevuld kleiner wanneer instellingen beschikken over geborgde financiering. De kans op aanbod van ongeborgde financiering vanuit meerdere banken, waardoor voor de zorginstelling meer keuzevrijheid ontstaat, is daardoor groter. Voorgenoemde aspecten hebben een positief effect op de macro-rentekosten.

Naast het directe effect van borgstelling door het WFZ op het verwachte verlies bij een default hechten banken ook waarde aan de beslissing van het WFZ om een instelling als deelnemer toe te

laten en (een deel van) de financiering te borgen, omdat daarmee ook VWS een financieel belang heeft bij de continuïteit van de betreffende instelling. Dit wordt ook wel het zelfbindingsargument genoemd: de overheid maakt aannemelijk geen beleidswijziging door te voeren die een golf van betalingsproblemen teweegbrengt; anders draait de overheid zelf op voor de kosten[78]. Door beleidswijzigingen gepaard te laten gaan met overgangsregelingen, zoals bijvoorbeeld bij de kapitaallastenvergoedingen, zorgt de overheid ervoor dat financiële effecten van beleidsmaatregelen geleidelijk gaan optreden en instellingen enige tijd krijgen om zich aan te passen. Mede door bovengenoemde redenen geven banken aan dat het aanvullende aanbod van krediet voor hen nog belangrijker is dan de opslag voor kredietrisico's. Door borging wordt het missend eigen vermogen van zorginstellingen 'aangevuld' en worden risico's gespreid.

Hieruit kan worden geconcludeerd dat de doelstelling "bevorderen van de continuïteit van financiering (en daarmee van zorgverlening)" nog actueel is.

Met betrekking tot de macro-rentekosten heeft borging door het WFZ een drukkend effect op de financieringskosten voor zorginstellingen en wordt het effect van de marktmacht[79] van banken beperkt.

Voor de geborgde financiering geldt dat deze enerzijds wordt aangeboden door de sectorbanken, waarvan in hoofdstuk 4 is geconstateerd dat deze het kostenvoordeel op geborgde leningen volledig doorgeven aan de zorginstelling. Anderzijds wordt geborgde financiering aangeboden door institutionele beleggers, waarbij de financieringskosten worden bepaald door de vraag uit de markt en de risk appetite van beleggers. Het aanbod van de NWB en van deze beleggers is tot dusverre beperkt tot geborgde leningen. Dankzij de borging van het WFZ zijn er meerdere aanbieders, die zonder borging geen financiering zouden aanbieden, en wordt het risico van marktfalen door marktmacht van banken beperkt. Door de geborgde financiering is de omvang van de financieringsbehoefte die ongeborgd moet worden ingevuld kleiner. De kans op aanbod van ongeborgde financiering vanuit meerdere banken, waardoor voor de zorginstelling keuzevrijheid ontstaat, is daardoor groter. Dit heeft een positief effect op de macro-rentekosten. Tegenover dit positieve effect op de macro-rentekosten staat de verschuiving van financiële risico's naar de overheid vanwege de achterborg en het risico van overinvestering vanwege voordelig aanbod van financiering.

Uit het bovenstaande kan worden geconcludeerd dat de doelstelling "beperken van macro-rentekosten (gefinancierd uit premies zorgverzekeringen)" nog actueel is. De rentevoordelen die gerealiseerd kunnen worden indien aan banken offertes gevraagd worden op basis van een bereidstellingsverklaring van het WFZ zijn doorgaans groter dan in situaties waarin door banken een lagere kredietopslag wordt aangeboden indien borging door het WFZ alsnog plaatsvindt.

[78] De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector, CPB Notitie 24 juni 2014, pag. 9

[79] De rol van de overheid bij waarborgfondsen in de semipublieke sector, CPB Notitie 24 juni 2014, pag. 10

Zorginstellingen geven aan dat het proces om tot een bereidstellingsverklaring van het WFZ voor een bepaald bedrag te komen soms langdurig en moeilijk voorspelbaar is. Uit interviews met zorginstellingen blijkt dat er gevallen bestaan waarbij al afspraken met banken gemaakt moeten worden voordat er duidelijkheid is over het door het bedrag dat het WFZ bereid is te borgen. Dit kan afbreuk doen aan het bereiken van de doelstelling met betrekking tot de macro-rentekosten.

Zorginstellingen die niet voldoen aan de selectieve toelatingseisen die het WFZ onder meer stelt aan het financieel management komen niet in aanmerking voor toetreding en voor borging van hun leningen. Bovendien geldt het systeem van jaarlijkse herbeoordeling, waarbij het WFZ de kredietwaardigheidspositie opnieuw beoordeelt en zo nodig onder verscherpt toezicht plaatst. Het Reglement van deelneming kent meerdere bepalingen voor risicobeheersing. Het WFZ heeft er in de afgelopen jaren aan bijgedragen dat zorginstellingen op een beheerste manier gebruik hebben gemaakt van derivaten. Andere voorbeelden van de bijdrage van het WFZ aan het stimuleren van goed financieel management zijn de beoordeling van de governance van ziekenhuizen in verband met de positionering van de medisch specialisten (2014) en het beoordelen van fusies vanuit het gezichtspunt van het (garantie)risico voor de overige deelnemers en de achterborg. In het uiterste geval biedt het Reglement van deelneming de mogelijkheid om aanwijzingen te geven of zelfs een boete op te leggen. Het WFZ heeft van deze formele mogelijkheden in de afgelopen jaren geen gebruik hoeven te maken, omdat zorginstellingen in overleg met het WFZ al tot acceptabele oplossingen zijn gekomen.

De beleidslijn van het WFZ om geen volledige garantie te geven ter grootte van de externe financieringsbehoefte zorgt ervoor dat een deel van de financiering zonder garantie moet worden aangetrokken bij een bank. De bank die zonder garantie van het WFZ langlopende financiering verstrekt, krijgt daardoor ook een actieve rol bij de beoordeling van het business plan, de investering en het risicomanagement van de zorginstelling en draagt daardoor bij aan het stimuleren van goed financieel management. Commerciële banken geven aan ervaring te hebben met financiering in diverse sectoren, waardoor zij deze kennis kunnen gebruiken in de zorgfinancieringsmarkt. Deze beleidslijn van het WFZ draagt er dus aan bij dat deze banken een sterkere prikkel hebben om te zorgen voor monitoring van de zorginstelling. Het WFZ vervult deze monitoringfunctie daardoor in steeds meer gevallen niet alleen.

De governance en de besturing van zorginstellingen is volgens de banken primair gericht op het leveren van goede zorg en minder sterk gericht op het financieel resultaat dan in andere marktsectoren, waarbij de medische stakeholders relatief veel invloed hebben op het aanbod en de benodigde voorzieningen. Ondanks het algemene besef dat de financiële risico’s zijn toegenomen is, vinden grote ingrepen in doelstellingen en formatie soms pas plaats onder grote druk van financiële stakeholders.[80]

---

[80] Banken noemen als recent voorbeeld Sionsberg, waarbij na het faillissement een andere koers wordt ingezet, die daarvoor kennelijk niet mogelijk was.

Hieruit kan worden geconcludeerd dat de doelstelling “stimuleren van goed financieel management bij zorginstellingen” grotendeels actueel is.

5.1.2 Effectiviteit publieke achterborg

Het CPB stelt dat voor de overheid alleen een rol is weggelegd als de markt faalt en de gevolgen daarvan groot zijn voor de samenleving. De figuur hieronder geeft aan op welke punten de markt faalt en welke oplossingsrichtingen er zijn voor semipublieke instellingen, waarborgfonds, bank en overheid.

Figuur 4.1 Marktfalen bij kredietverlening en opzetten waarborgfonds

Problemen met risicomanagement			
Gewone kredietverzuim risico's		Beleidsrisico's	Financieringskosten, niet risico-gerelateerd
Mogelijk comparatief voordeel waarborgfonds in monitoring Waarborgfonds komt waarschijnlijk niet vanzelf tot stand door marktfalen: moreel gevaar, averechtse selectie en kritische massa. Oplossing: lichte vorm van overheidsbemoeienis zoals storten van initiële inleg en adviseren over instrumenten marktfalen te ondervangen (eigen risico bank, banken eisen borgstelling, onderlinge borging). Achterborgstelling lijkt te zwaar instrument in verhouding tot doel, namelijk mogelijk comparatief voordeel in monitoring te behalen.	Mogelijk comparatief voordeel in risicobeheer Waarborgfonds komt waarschijnlijk niet vanzelf tot stand door marktfalen: moreel gevaar, averechtse selectie en kritische massa. Oplossing: lichte vorm van overheidsbemoeienis, zie hiernaast. Achterborgstelling mogelijk gerechtvaardigd als schaalvoordeel waarborgfonds groot is ten opzichte van banken.	Marktfalen door gecorreleerde beleidsrisico's Oplossing: achterborgstelling. Probleem dat automatisch ook andere risico's worden afgedekt, waardoor moreel gevaar wordt geïntroduceerd. Oplossing: Moreel gevaar bestrijden door eigen risico bank invoeren, versterken governance en bevoegdheden waarborgfonds met het doel effectief toezicht.	Marktfalen door marktmacht banken Oplossing: valt buiten de sfeer van waarborgfondsen.

Figuur 19: marktfalen

Uit de interviews met banken en de analyse in hoofdstuk 4 blijkt dat in de zorgsector sprake is van enkele specifieke risico’s die als volgt kunnen worden samengevat:

1. Zorgspecifiek vastgoed met weinig waarde ‘buiten de zorg’

   Er is sprake van veel vastgoed dat specifiek voor de zorg is ontwikkeld en dat over een zeer lange periode wordt afgeschreven. De boekwaarde van zorgvastgoed is doorgaans hoger dan de marktwaarde gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde op basis van gebruik ‘buiten de zorg’. De zekerheidswaarde van dat vastgoed voor de financiers is daarom doorgaans aanzienlijk lager dan de lening die hiervoor wordt aangetrokken (potentieel groot verwacht verlies bij een default, LGD).
   Ziekenhuisvastgoed heeft nauwelijks alternatieve aanwendingsmogelijkheden buiten de zorg.

In de langdurige zorg geldt dat de inkomsten en daarmee de exploitatiewaarde lager zijn indien het vastgoed niet meer voor zorgbekostiging in aanmerking komt.
De GGZ-sector is sterk in beweging, waarbij onder meer door ambulantisering en selectieve zorginkoop sprake is van een forse afbouw van de totale beddencapaciteit in de periode tot 2020, met circa een derde ten opzichte van 2008[81].
Het WFZ is opgericht om voor deze zorggerelateerde activa de langlopende financiering te faciliteren. De zorgsector is voor de financiering van grote investeringen vrijwel volledig aangewezen op bancaire financiering.

2. De vermogens en rendementen van zorginstellingen zijn niet marktconform

De gemiddelde rentabiliteit van zorginstellingen bedraagt circa 1-2% van de omzet, waarbij het exploitatieresultaat door de kostenstructuur gevoelig is voor wijzigingen in het zorgvolume. De solvabiliteit van zorgsinstellingen is door de gemiddeld positieve exploitatiesaldi in de afgelopen jaren gemiddeld toegenomen tot circa 20% van het balanstotaal. Bij een beperkte afname van het zorgvolume kunnen de liquiditeit en daarmee de continuïteit snel in gevaar komen (kans op default, PD). De flexibiliteit om veranderingen in de markt te kunnen opvangen is volgens de banken relatief beperkt. De governance en de besturing van zorginstellingen is volgens de banken primair gericht op het leveren van goede zorg en minder sterk gericht op het financieel resultaat dan in andere marktsectoren, waarbij de medische stakeholders relatief veel invloed hebben op het aanbod en de benodigde voorzieningen. Ondanks het algemene besef dat de financiële risico's zijn toegenomen, vinden grote ingrepen in doelstellingen en formatie soms pas plaats onder grote druk van financiële stakeholders. Dit geldt in essentie zowel voor de cure, de care als de GGZ.

3. Opvattingen over 'cruciaal zorgvastgoed' veranderen onder invloed van overheidsbeleid

Zorginstellingen kunnen in financiële problemen komen als door een groot of aanhoudend negatief exploitatiesaldo hun weerstandsvermogen wordt aangetast. De geschetste ontwikkelingen in het zorgstelsel hebben grote invloed op de inkomsten van zorginstellingen, waarvan de vergoeding voor kapitaallasten deel uitmaakt. De regelgeving in de zorg verandert sneller dan de infrastructuur. Door de dynamiek van spreiding en concentratie in de ziekenhuissector en de krimp van de extramurale behoefte in de langdurige zorg en GGZ is een deel van het zorgvastgoed niet langer noodzakelijk voor de continuïteit van cruciale zorg. Door deze ontwikkeling bestaat de zorg vanuit banken gezien uit meerdere subsectoren (binnen de cure, de care en de GGZ) waarbij er verschillen zijn in risicoprofiel en toekomstperspectief. Zorgvastgoed dat naar verwachting in de toekomst noodzakelijk blijft wordt door banken gezien als 'cruciaal vastgoed'. Hierbij speelt onder andere de vraag een rol of het noodzakelijke infrastructuur betreft en of er toetredingsbarrières zijn of risico van substitutie door alternatieve

[81] http://www.ggznederland.nl/themas/ambulantisering

zorgprocessen en technologische ontwikkelingen. Banken en het WFZ proberen zo adequaat mogelijk in te spelen op de ontwikkelingen in de zorg en het effect van deze ontwikkelingen op de continuïteit van de zorg op regionaal niveau en te voorspellen welke activa in de toekomst nodig zijn voor de continuïteit van de regionale zorg (PD en LGD).

4. Zorginstellingen zijn voor hun continuïteit op langere termijn en voor hun liquiditeit op korte termijn sterk afhankelijk van de selectieve inkoop van zorgverzekeraars en zorgkantoren.

   De zorgverzekeraars hebben vanaf 2006 een steeds sterkere rol gekregen bij de zorgvraag en hebben daardoor veel invloed op het regionale zorgaanbod. Zij bezien in beginsel periodiek per regio aan welk aanbod hun verzekerdenpopulatie behoefte heeft en sluiten daarvoor jaarcontracten af. Wanneer een zorgaanbieder in financiële problemen komt of failliet gaat, kan de continuïteit van cruciale zorg gewaarborgd blijven doordat zorgverzekeraars met andere zorgaanbieders afspraken maken zodat patiënten erop kunnen rekenen dat cruciale zorg (zoals bijvoorbeeld basis-spoedeisende hulp, acute verloskunde, ambulancezorg, crisisdienst) geleverd kan worden in hun omgeving. Verzekeraars moeten op tijd aan de NZa melden wanneer zij niet meer aan hun zorgplicht kunnen voldoen. Wanneer verzekeraars kunnen aantonen dat er geen oplossing via andere partijen mogelijk is, kan de overheid een tijdelijke 'vangnetaanbieder' van cruciale zorg in het leven roepen[82]. Recente voorbeelden[83] laten zien dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een instelling niet of voor beperkter aanbod te contracteren, waardoor de liquiditeit en daardoor ook de continuïteit snel in gevaar komt. Het zogeheten verrekenbeding geeft hun het recht om bij een faillissement geleverde voorschotten te verrekenen met de facturen die ze nog aan de zorgaanbieders moeten betalen. Het verrekenbeding van de verzekeraars heeft voorrang op het pandrecht van banken. De banken zien hun veronderstelde zekerheden daardoor verdampen[84]. De financiële risico's bij een faillissement van een zorginstelling liggen, afgezien van de betrokken medewerkers, dan ook primair bij banken en het WFZ en niet bij de zorgverzekeraars (PD en LGD).

In de curesector kan de overheid bovendien het macrobeheersinstrument toepassen om overschrijdingen van het budgettair kader zorg terug te vorderen van de sector. Dit vormt voor individuele zorginstellingen een niet te beïnvloeden risico. In de zorgsector is dus sprake van gecorreleerde risico's die gekoppeld zijn aan het overheidsbeleid. Het CPB stelt dat semi-publieke instellingen die worden bekostigd door publiek geld gevoelig zijn voor beleidswijzigingen. Hierdoor bestaat de kans dat er gelijktijdig meerdere instellingen in betalingsproblemen komen. De kans dat dit gebeurt is vooral groot in tijden van stelselwijzigingen. De markt biedt geen

---

[82] http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/persberichten/2011/04/21/continuiteit-cruciale-zorg-bij-faillissement-gewaarborgd.html

[83] Bijvoorbeeld: En toen was het ziekenhuis failliet, NRC Handelsblad 24 december 2014, pp 8-9

[84] http://www.artsennet.nl/nieuws/nieuws-uit-de-media/artikel/141147/banken-zetten-ggz-onder-druk.htm

verzekering aan semi-publieke instellingen tegen dergelijk risico. In zo’n situatie is volgens het CPB achterborgstelling een geschikte oplossingsrichting.

Voor de soliditeit van het WFZ is de combinatie van risicovermogen, onderlinge borgstelling en achterborgstelling door het Rijk van belang. Het WFZ heeft na de initiële storting door het Rijk bij oprichting het risicovermogen zien toenemen tot € 235,5 mln ultimo 2013 door toevoeging van het van deelnemers ontvangen disagio aan de reserves en rendement op het belegde vermogen. Het WFZ is door het risicovermogen, het feit dat alleen de rente- en aflossingsverplichting wordt overgenomen bij een faillissement van een instelling en door resultaten uit de normale bedrijfsvoering in staat om aanzienlijke financiële klappen op te vangen zonder een beroep te hoeven doen op de onderlinge borg en de achterborg. Zoals beschreven in paragraaf 4.2.4 presenteert het WFZ in het jaarverslag de uitkomsten van de stresstest op basis van het ‘worst case’ scenario: het overnemen van de volledige rente- en aflossingslasten van de deelnemers met verhoogd risico, zonder rekening te houden met schadevermindering door verkoop van de panden waarop een hypotheek gevestigd is en zonder rekening te houden met de jaarlijkse kasstroom. Uit deze analyse van de jaarlijkse verplichtingen en de jaarlijkse inkomsten concludeert het WFZ dat per ultimo 2013 in dit scenario door de garantieschade de obligoregeling noch op korte termijn noch op lange termijn in werking treedt, omdat de totale garantieschade lager is dan het risicovermogen. Het feit dat het WFZ de rente- en aflossingsbetalingen gedurende de nog resterende looptijd borgt leidt ertoe dat de aanspraak op borg over een langere periode plaatsvindt.

De voordelen van onderlinge waarborg zijn voor het afdekken van risico’s van financiers zeer beperkt, aangezien alle deelnemers in meer of mindere mate te maken hebben met deze gecorreleerde risico’s. De onderlinge borgstelling blijkt wel een belangrijke rol te spelen bij de monitoring door het WFZ. Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico’s in principe op te vangen zijn met het risicovermogen, zodat de onderlinge borg en de achterborg niet hoeven te worden aangesproken. Het WFZ is er niet op gericht zwakke instellingen te steunen op kosten van de andere deelnemers.

De achterborgstelling van het Rijk speelt een belangrijke rol bij het realiseren van de in paragraaf 5.1.1. eerste en tweede doelstelling van het WFZ. De achterborgstelling verschaft toegang tot een ruim aanbod van geborgde financiering, aanvullend op het aanbod van commerciële banken en is zeer bepalend voor de creditrating van S&P. Bovendien is de achterborgstelling een noodzakelijke voorwaarde om solvabiliteitsvrije leningen zonder opslag voor kredietrisico’s te kunnen verstrekken.

5.1.3 Situatie zonder WFZ-borging

In een bijeenkomst met de Nederlandse Vereniging van Banken is een scenario besproken waarbij het WFZ per direct stopt met het borgen van nieuwe financieringsaanvragen. Banken gaven aan dat dit naar verwachting een aantal gevolgen zal hebben:

1. Signaalfunctie: wanneer het WFZ stopt met het verstrekken van borging geeft dit een signaal dat de overheid haar handen van de zorgmarkt af trekt. De perceptie dat de zorgsector minder hoge risico's heeft dan de markt verdwijnt hierdoor.
2. Leverancier van geld: wanneer er geen WfZ-borging is zijn er business cases die niet rondkomen door hogere financieringslasten. Banken geven aan op dossierniveau (exposure per instelling) redelijk vol te zitten, en dat zij niet van plan zijn om substantieel meer ongeborgde zorgfinanciering te verstrekken in de komende jaren.
3. Beheer portefeuille: het is de vraag of de risicobewaking met betrekking tot de reeds verleende borging gegarandeerd kan worden wanneer het WFZ alleen nog een beheerfunctie heeft en zorginstellingen voor toekomstige financieringen geen beroep meer op het WFZ kunnen doen.
4. Marktconformiteit: een groot deel van de zorginstellingen heeft geen marktconform vermogen (missend vermogen) en verdienmodel. Tevens zal er fors afgeschreven moeten worden wanneer zorgvastgoed gewaardeerd wordt op basis van marktwaarde in plaats van de huidige boekwaarde.
5. Kosten van financiering: geborgde financiering is voor zorginstellingen aanzienlijk goedkoper dan ongeborgde financiering. Door het verstrekken van geborgde financiering wordt dus bijgedragen aan de doelstelling om de beste zorg tegen de laagste prijs te leveren.

In paragraaf 5.2.1 wordt nader ingegaan op de situatie waarin alleen de achterborgstelling van het Rijk voor nieuwe garanties komt te vervallen.

In dit evaluatieonderzoek is met name aandacht besteed aan het financieringsbeleid van banken, omdat zorginstellingen tot nu toe hun financiering vrijwel uitsluitend via banken aantrekken. Het is mogelijk dat in de toekomst alternatieve financieringsmogelijkheden opkomen, zoals bijvoorbeeld institutionele beleggers, zorgobligaties of crowdfunding, in aanvulling op het huidige aanbod van geborgde en ongeborgde financiering.

5.1.4 Alternatieven voor het WFZ

Het CPB noemt een aantal alternatieve instrumenten om financieringsproblemen van semipublieke instellingen te verhelpen:

1. Schatkistbankieren

   De Staat kan tegen betere condities lenen dan individuele zorginstellingen. Voor bepaalde onderwijsinstellingen wordt de mogelijkheid geboden tot schatkistbankieren. Bij schatkistbankieren neemt de rijksoverheid de risico's over van het waarborgfonds en van de banken. Het gaat daarbij niet alleen om beleidsgerelateerde risico's, maar om alle risico's die ertoe kunnen leiden dat een zorginstelling niet aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. Dit alternatief kan weliswaar bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering tegen relatief lage kosten, maar draagt niet bij aan het beperken van risico's voor het Rijk.

2. Directe staatsgarantie

   Bij een directe expliciete garantie door de (rijks)overheid wordt de (rijks)overheid als eerste aangesproken op het moment dat een risico werkelijkheid wordt. Het Rijk stelt voor dergelijke garanties meestal van tevoren een bepaald maximum (plafondbedrag) waarvoor het garant staat. De directe expliciete staatsgarantie was gebruikelijk in de zorg voordat het WFZ werd opgericht. Dit alternatief kan weliswaar bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering tegen relatief lage kosten, maar draagt niet bij aan het beperken van risico's voor het Rijk.

3. Subsidie op rentebetalingen

   Een subsidie op rentebetalingen zorgt ervoor dat zorginstellingen die worden geconfronteerd met financieringskosten die aanzienlijk hoger zijn dan de rente op staatsobligaties, deze kosten gemakkelijker kunnen betalen. Bij het huidige volume van door WFZ geborgde leningen van circa € 9 miljard zou een subsidie op rentebetalingen van 1 à 2% op jaarbasis circa € 90 à € 180 miljoen kosten. Dit alternatief draagt alleen bij aan de betaalbaarheid van de rentekosten voor zorginstellingen, maar heeft geen gunstige invloed op de risicoweging van banken en daarmee op het aanbod van langlopende financiering (geborgd en ongeborgd).

4. Versterking van het eigen vermogen van instellingen

   Voor een groot deel van de zorginstellingen is sprake van een niet marktconform eigen vermogen (ontbrekend vermogen) en verdienmodel. Bovendien is het eigen vermogen gebaseerd op de huidige waardering van het zorgspecifieke vastgoed. De boekwaarde van zorgvastgoed is doorgaans hoger dan de marktwaarde gebaseerd op de onderhandse verkoopwaarde op basis van gebruik 'buiten de zorg'. De zekerheidswaarde van dat vastgoed voor de financiers is daarom doorgaans aanzienlijk lager dan de lening die hiervoor wordt aangetrokken. Het versterken van het eigen vermogen van instellingen leidt ertoe dat zorginstellingen voor hun financieringsbehoefte minder afhankelijk zijn van banken en dat hun kredietwaardigheid toeneemt. Dit alternatief kan bijdragen aan voldoende aanbod van langlopende financiering. Volledige substitutie van de huidige geborgde leningen vergt echter een vermogensversterking van circa € 9 miljard. Het geleidelijk opbouwen van meer eigen vermogen bij zorginstellingen kan leiden tot reacties in de sector (moreel gevaar, minder draagvlak voor kostenbesparingen[85]) en zorgverzekeraars en gemeenten (druk op de tarieven).

---

[85] In situaties waarin zorginstellingen in de publiciteit komen in verband met bijvoorbeeld aangekondigde personeelsreducties, wordt in reacties waarin de noodzaak van kostenbesparingen ter discussie wordt gesteld vaak verwezen naar de omvang van het eigen vermogen.

Bij het invoeren van de in hoofdstuk 3 beschreven stelselwijzigingen in de zorg heeft de overheid gekozen voor enkele generieke overgangsregelingen en is er niet voor gekozen het eigen vermogen van zorginstellingen gericht te versterken. De mogelijkheden om eigen vermogen op te bouwen worden steeds meer bepaald door de resultaten van onderhandelingen tussen zorginstellingen en zorgverzekeraars in het kader van de contractering en ook van de "politiek" bepaalde macrogrenzen. Die zijn het resultaat van onderhandelingen tussen overheid en de koepels van verzekeraars en zorgaanbieders.

De mogelijkheid om het vermogen te versterken van instellingen die in financiële problemen komen wordt behandeld in paragraaf 5.2.1.

5.2 Risicobeleid

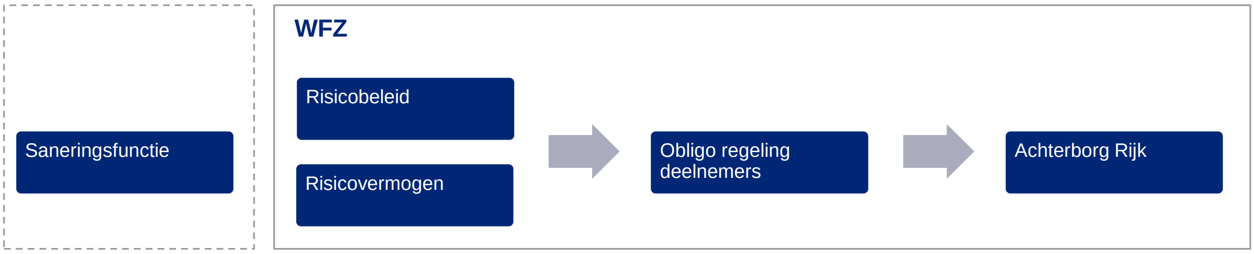
In deze paragraaf wordt ingegaan op mogelijkheden om de financiële risico's voor het Rijk te reduceren. Tevens wordt ingegaan op de mogelijkheid om een kostendekkende premie te heffen in verband met de financiële risico's voor het Rijk in verband met de achterborg.

5.2.1 Mogelijkheden om de financiële risico's voor het Rijk te reduceren

In het kader van de evaluatie van het WFZ is een aantal mogelijkheden aan de orde gekomen om het financiële risico dat door middel van achterborgstelling aan het Rijk is overgedragen te reduceren. In principe kan met de financiële risico's van het WFZ op verschillende manieren worden omgegaan:

- Vermijden
- Verminderen van de kans
- Het verminderen van het gevolg
- Het overdragen van een risico aan andere partijen

Aangezien de achterborg van het Rijk pas in laatste instantie wordt aangesproken, komen eerst de aangrijpingspunten daarvoor aan de orde:



Figuur 20: Aangrijpingspunten risicoreductie

5.2.1.1 Saneringsfunctie

De veranderingen in de zorg of slecht management kunnen ertoe leiden dat individuele zorginstellingen in financiële problemen komen. Voor het zorgstelsel als geheel hoeft dit geen problemen op te leveren zolang de continuïteit van cruciale zorg gewaarborgd blijft. Voor het WFZ kan er sprake zijn van financiële consequenties als WFZ-deelnemers met geborgde financiering niet meer aan hun financiële verplichtingen kunnen voldoen (LGD).

Anders dan de sector van de woningcorporaties kent de zorgsector geen saneringsfunctie. Het College sanering zorginstellingen was alleen betrokken in geval van planschade als gevolg van een overheidsbeslissing om (een deel van) een instelling te sluiten[86]. Uitgangspunt bij het beleid inzake cruciale zorg is dat verzekeraars met aanbieders afspraken gaan maken over het op tijd signaleren van financiële problemen en dat betrokken partijen (zorgaanbieders, zorgverzekeraars, zorgkantoren, banken, personeel en cliëntenorganisaties) optimaal worden gestimuleerd om een faillissement te voorkomen[87]. Desondanks blijkt dat faillissementen van zorginstellingen en daaruit voortvloeiende verliezen bij banken en het WFZ niet altijd worden voorkomen.

Ingevolge de Zvw en de Wlz hebben zorgverzekeraars/zorgkantoren de rol om kwalitatief goede zorg in te kopen voor hun verzekerden. Het inkoopbeleid van zorgverzekeraars en de bevoorschotting van zorgprestaties zijn daarmee voor individuele zorginstellingen cruciaal voor hun omzet en hun liquiditeit, en daarmee voor hun kredietwaardigheid. Recente voorbeelden laten zien dat zorginstellingen snel in financiële problemen komen als zorgverzekeraars een instelling niet meer of voor een beperkter aanbod contracteren. Bovendien blijkt dat de financiële risico's bij een faillissement van een zorginstelling primair ligt bij de partijen die financiering aan de zorginstelling hebben verstrekt en/of deze financiering hebben geborgd. De observatie dat zorgverzekeraars kunnen besluiten een zorginstelling niet meer te contracteren en niet participeren in de financiële schade van een faillissement zorgt voor toenemende terughoudendheid van financiers en baart ook het WFZ zorgen. Hoewel voor individuele zorginstellingen de contractering met zorgverzekeraars cruciaal is voor hun voortbestaan ligt het niet voor de hand om aan zorgverzekeraars een saneringsfunctie toe te kennen of een rol te laten vervullen bij de langlopende financiering van activa. Marktconforme financiering door banken vereist wel dat zorginstellingen een redelijke mate van zekerheid hebben over hun toekomstige omzet en daarbij in staat zijn gedurende het exploitatiejaar adequate tussentijdse rapportages aan te leveren en zo nodig bij te kunnen sturen. Daarvoor is het nodig dat de contracten met zorgverzekeraars uiterlijk

---

[86] In artikel 17 van de Wet toelating zorginstellingen (WTZi) wordt de intrekking en beperking van de toelating van instellingen geregeld en is bepaald in welke gevallen saneringssubsidie kan worden verstrekt. Op dit moment neemt de minister van VWS dit soort besluiten niet meer. Dit heeft tot gevolg dat instellingen geen toegang hebben tot de saneringsregeling. Bron: http://www.collegesanering.nl/Werkwijze/Saneringzorginstellingen.aspx

[87] http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/persberichten/2011/04/21/continuiteit-cruciale-zorg-bij-faillissement-gewaarborgd.html

in november voor aanvang van het boekjaar gesloten zijn. Bovendien zou transparantie over de voorfinanciering verbeterd kunnen worden, zodat banken die het werkkapitaal financieren beter inzicht hebben in de waarde van de bijbehorende activa (debiteuren, nog te factureren, onderhanden werk).

Als er in de zorgsector sprake zou zijn van een saneringsfunctie, kan daardoor mogelijk in bepaalde gevallen voorkomen worden dat financiële problemen van individuele zorginstellingen bij het WFZ terecht komen. De saneringsfunctie zou met name gericht moeten zijn op ongewenste financiële gevolgen van sectorspecifieke beleidswijzigingen. Het bestaan van een saneringsfunctie kan moreel gevaar in de hand werken, indien zorginstellingen met onvoldoende aandacht voor risicobeheersing hierdoor beschermd zouden worden.

De werkgroep waarborgfonds zorgsector concludeerde in 1996 dat een eventuele ondersteuningsfunctie, bedoeld voor instelling in financiële problemen, los dient te staan van de waarborgfunctie.

Op grond van het reglement van deelneming kan het WFZ aan zorginstellingen waarvoor de WFZ-garantie wordt aangesproken aanwijzingen geven “ter zake van het financiële, technische en organisatorische beheer, waaronder mogelijk de aanwijzing tot opstelling van een saneringsplan.”

Voordelen	Nadelen
• Vermijden van beleidsrisico’s voor het WFZ en de achterborg. • Oplossing voor de (boekwaarde) problematiek van ‘bakstenen’ of ‘stranded assets’.	• Moreel gevaar (zowel voor zorgaanbieders, zorgverzekeraars als commerciële banken), inden geen onderscheid gemaakt kan worden tussen sectorspecifieke beleidswijzigingen en onvoldoende risicobeheersing bij instellingen

5.2.1.2 Risicobeleid van het WFZ

Zoals beschreven in hoofdstuk 4.2. is het WFZ selectief bij de toelating van deelnemers en bij het verstrekken van borging, waarbij het WFZ de risico’s voor de betreffende instelling beoordeelt op basis van de inzichten op het moment van aanvragen. Dit wordt bevestigd in de periodieke beoordeling van S&P. Bovendien is het beleid van het WFZ erop gericht dat banken ook ongeborgd krediet verstrekken voor de activa. De kredietwaardigheid van het WFZ zou volgens S&P verbeterd kunnen worden door een nog strikter acceptatiebeleid voor deelname en borging. Bovendien zouden de risico’s die verbonden zijn aan reeds verstrekte garanties beperkt kunnen worden (derisken) door zorgvuldige monitoring en het toepassen van strenge goedkeuringseisen

op basis van het reglement van deelneming. Het risicobeleid van het WFZ omvat al diverse aspecten gericht op het vermijden en het beperken van de kans van financiële risico's. In de gesprekken met banken zijn twee additionele mogelijkheden genoemd met betrekking tot het risicobeleid: het beperken van de looptijd van individuele (nieuwe) garanties en het faciliteren van het verstrekken van liquiditeit aan zorginstellingen.

Looptijd garantie beperken

Wanneer het WFZ een lening geborgd heeft, dan zijn er gedurende de gehele looptijd van de gegarandeerde lening risico's verschoven naar het WFZ. De omvang van deze verschoven risico's neemt jaarlijks lineair af. De periode waarvoor het WFZ garant staat voor een lening is aanzienlijk langer dan de periode waarvoor banken bereid zijn ongeborgde leningen te verstrekken. Het WFZ heeft hierdoor langer te maken met zowel de kans als het gevolg van onvoorziene beleidsrisico's en van onvoldoende aandacht voor risicobeheersing bij de zorginstelling met een geborgde lening.

Het WFZ zou ervoor kunnen kiezen om een lening voor bijvoorbeeld maximaal 10 jaar te garanderen en na 10 jaar een verdere garantie afhankelijk te maken van een positieve herbeoordeling. Het is daarbij van belang dat banken hieraan de verwachting kunnen ontlenen dat de garantie gecontinueerd wordt indien de zorginstelling aan bepaalde financiële ratio's voldoet. Vanwege de mogelijkheid dat de garantie niet wordt gecontinueerd zullen banken waarschijnlijk verlangen dat gedurende de eerste garantieperiode meer wordt afgelost op zowel de geborgde als de ongeborgde lening, teneinde herfinancieringsrisico's na afloop van de garantie te beperken.

Het aanbieden van een geborgde lening voor maximaal 10 jaar is alleen realistisch als de zorginstelling deze lening binnen 10 jaar kan aflossen of na 10 jaar kan herfinancieren zonder borging. Het beleid van het WFZ is erop gericht om alleen leningen met een lineair aflossingsprofiel te borgen voor de volledige looptijd. Het WFZ borgt kasgeldleningen uitsluitend als voorloper van een langetermijn financiering. Daarmee wordt zowel voor de zorginstelling als voor het WFZ een herfinancieringsrisico voor geborgde financiering vermeden.

Het WFZ biedt op dit moment doorgaans slechts voor een gedeelte van de financieringsbehoefte borging, maar door langlopende garanties en vaste kern in de financiering wordt een langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten gerealiseerd. Hierbij dient tevens te worden opgemerkt dat het huidige bekostigingssysteem voor kapitaallasten in de zorg geijkt is op lange afschrijvingstermijnen. Tevens geven de lange looptijden van de borging banken meer comfort bij het verstrekken van ongeborgde financiering. Deze voordelen van langlopende WFZ-borging zullen afnemen of vervallen indien de looptijd van garanties wordt beperkt. De in paragraaf 4.2.7. beschreven GO Cure had als belangrijk kenmerk een maximale looptijd van 8 jaar. Van deze regeling is in de praktijk nauwelijks gebruik gemaakt, waarbij de beperkte looptijd een rol heeft gespeeld.

Bovenstaande argumenten dienen te worden meegenomen bij de overweging om de looptijd van de WFZ borging aan te passen.

Voordelen	Nadelen
• WFZ minder lang gevoelig voor financiële risico's en gevolgen van beleidswijzigingen • Minder kans op moreel gevaar bij zorginstellingen, omdat zorginstellingen zich na 10 jaar opnieuw moeten kwalificeren voor continueren van de garantie	• 10-jarige WFZ-borging verlaagt het jaarbedrag voor rente- en aflossingen minder dan bij 20-30 jarige borgstelling • De GO Cure regeling kende een maximale looptijd van 8 jaar en is nauwelijks toegepast • Verstrekkers van ongeborgde financiering zullen anticiperen op het aflopen van de garantie (moreel gevaar bij banken) • Mogelijke toename averechtse selectie

Faciliteren van liquiditeitssteun

Als een zorginstelling te maken krijgt met liquiditeitsproblemen, dan kunnen banken mogelijk een faillissement voorkomen door een (tijdelijke) vergroting van de kredietruimte, mits banken voldoende mogelijkheden zien dat de bestaande en nieuwe leningen op termijn worden terugbetaald. Bij deze afweging zouden banken graag zien dat het WFZ onderkent dat hierdoor niet alleen het risico op de ongeborgde kredieten beperkt wordt, maar ook op de geborgde kredieten.

De banken hebben in het kader van het evaluatieonderzoek de suggestie gedaan dat het WFZ in het risicobeleid ruimte biedt om gezamenlijk met banken naar oplossingen voor liquiditeitsproblemen te zoeken als daarmee financiële schade voor het WFZ kan worden vermeden. Als een zorginstelling een financieel gezonde basis heeft en duidelijk kan maken dat de liquiditeitsproblemen van tijdelijke aard zijn, kunnen banken additioneel krediet verstrekken of instemmen met tijdelijk uitstel van aflossingen. Tot nu toe is de rol van het WFZ beperkt tot het verstrekken van langlopende financiering van intramurale activa en wordt daarbij niet afgeweken van het overeengekomen aflossingsschema.

Het WFZ onderkent een aantal risico's en bezwaren bij deze suggestie:
- deze suggestie is meer in het belang van banken dan van het WFZ
- het WFZ is niet gericht op sanering van zorginstellingen, evenmin als VWS
- concessies doen in risicovolle situaties is lastig verenigbaar met de obligoregeling

- precedentwerking om verlies te accepteren zonder dat sprake is van faillissement van een deelnemer

Voordelen	Nadelen
• Kans faillissement van instelling te voorkomen (belang van instelling en financiers gaan lang gelijk op) • Mogelijk beperking financiële schade WFZ	• Vergt bijzonder beheercapaciteit bij het WFZ • Mogelijk (politieke of publieke) druk op WFZ om faillissementen te voorkomen zonder uitzicht op gezonde bedrijfsvoering bij de instelling (sanering via WFZ) • Mogelijke precedentwerking om verlies te accepteren zonder dat sprake is van faillissement van een deelnemer • Mogelijk toenemend beroep op risicovermogen (en obligoregeling)

Aanpassing werkterrein WFZ in verband met scheiden van wonen en zorg

Als gevolg van de stagnatie van instroom van cliënten met een lichte zorgvraag, krijgen sommige zorgaanbieders te maken met aanzienlijke leegstand in verzorgingshuizen. In sommige gevallen is afstoten of sloop van de leegkomende gebouwen een optie. In andere gevallen is dit niet mogelijk en ziet een zorgaanbieder zich genoodzaakt om alternatieve exploitatiescenario's te ontwikkelen, zoals ombouw naar appartementen voor zelfstandig wonende ouderen met een zorgvraag.

Bij de financiering van dergelijke alternatieve exploitatiescenario's kunnen zorginstellingen formeel geen beroep doen op het WFZ. Het WFZ is kan volgens de statuten alleen garanties voor investeringen ten behoeve van zorg met verblijf. Zorginstellingen hebben geen toegang tot het WSW.

Er kunnen zich situaties voordoen waarbij de continuïteit van de zorginstelling in gevaar komt, indien geen financiering kan worden aangetrokken voor investeringen die nodig zijn om alternatieve exploitatiescenario's mogelijk te maken. Als bij deze zorginstellingen sprake is van lopende WFZ-garanties, dan kan het WFZ worden aangesproken als de zorginstelling zijn financieringsverplichtingen niet kan nakomen.

Voor dergelijke situaties kan overwogen worden het werkterrein van het WFZ tijdelijk aan te passen, zodat het WFZ de mogelijkheid heeft zijn financiële belang te beschermen en daarmee ook dat van het Rijk als achterborg.

5.2.1.3 Versterken risicovermogen WFZ

Een versterking van het risicovermogen leidt ertoe dat het WFZ meer financiële risico's kan dragen zonder een beroep te hoeven doen op de obligoregeling of de achterborg van het Rijk. Het risicovermogen kan worden versterkt door premieverhoging of door minder afdrachten aan het Rijk. Het WFZ heeft in januari 2015 voor het eerst sinds de oprichting een verhoging van het disagio (van 0,1% naar 0,25%) aangekondigd in verband met de toename van de risico's en de observatie dat het rentevoordeel door borging voor individuele instellingen de laatste jaren sterk is toegenomen, hetgeen een verhoging van de bijdrage aan het risicovermogen rechtvaardigt.

Het WFZ hanteert tot nu toe een uniform disagio. Er is geen sprake van differentiatie in het disagio op basis van een inschatting van het risico op het moment van het verstrekken van de garantie, noch op basis van periodieke herbeoordeling. Het WFZ is van mening dat premiedifferentiatie op basis van het risicoprofiel een geavanceerde en lastig objectiveerbare risicoclassificatiemethodiek vereist bij de besluitvorming over de garantieverlening. Het gedurende de looptijd van de garantie bijstellen van de premie is relatief lastig uitvoerbaar in de situatie dat het disagio reeds bij het verstrekken van de lening wordt ingehouden. Bovendien zouden instellingen met minder goede exploitatieresultaten dan meer moeten gaan betalen voor de garantie, hetgeen het WFZ moeilijk verdedigbaar vindt.

Voordelen	Nadelen
• Minder snel beroep op obligoregeling en/of achterborg	• Hogere lasten voor zorginstellingen • Naarmate een hoger uniform disagio wordt toegepast neemt het gevaar van averechtse selectie toe

Kredietlijnen met banken zeker stellen

Het risicovermogen van het WFZ wordt als eerste aangesproken indien een WFZ-deelnemer niet aan zijn verplichtingen voor de betaling van rente en aflossing kan voldoen. Dit risicovermogen is gedeeltelijk belegd op basis van een conservatieve beleggingsstrategie. Om te voorkomen dat het WFZ zelf over onvoldoende liquiditeit beschikt, zou het WFZ kredietlijnen met banken zeker kunnen stellen. Daarbij is geen sprake van versterking van het risicovermogen, maar alleen van vergroting van de liquiditeitsruimte. In de praktijk zorgt het WFZ ervoor dat op basis van de inzichten ten aanzien van de risicovolle garanties in de portefeuille voldoende liquiditeit aanwezig

is. Gelet op het karakter van het WFZ zouden zeker te stellen kredietlijnen vermoedelijk alleen beschikbaar worden gesteld indien de Staat hiervoor garant zou staan.

5.2.1.4 Vergroten obligoregeling

Sinds de oprichting van het WFZ geldt onderlinge borg in de vorm van een obligoregeling van 3%. Overwogen kan worden het percentage te verhogen voor nieuw te garanderen leningen. Een vergroting van het bedrag waarvoor de deelnemers onderling garant staan leidt tot een relatieve afname van het bedrag waarvoor het Rijk als achterborg fungeert en zou ook de kredietwaardigheid van het WFZ vergroten.

Voordelen	Nadelen
• De kans op het aanspreken van de achterborg wordt kleiner	• Het aanspreken van de onderlinge borg geldt als een risico dat niet beïnvloedbaar is voor instellingen • Instellingen garant laten staan voor een hoger percentage van hun obligo leidt tot een groter gevaar van averechtse selectie (instellingen met een gunstig risicoprofiel doen niet meer mee) • Faillissement van een deelnemer kan een domino-effect in de sector teweegbrengen als dit leidt tot een significant liquiditeitsbeslag voor de overige deelnemers.

5.2.1.5 Afbouwen achterborg

De centrale vraag voor het evaluatieonderzoek heeft enerzijds betrekking op de meerwaarde van het WFZ en anderzijds op de meerwaarde van de achterborgpositie van het Rijk en de mogelijkheden om de hieraan verbonden risico's te minimaliseren.

De achterborgovereenkomst mag alleen worden gewijzigd bij notariële akte. Ter bescherming van de belangen van de geldgevers moeten zij daarover eerst schriftelijk worden geïnformeerd. De belangen van de geldgevers worden in ieder geval geacht te zijn geschaad indien de wijziging van de overeenkomst tot doel of tot gevolg heeft dat de achterborg van het Rijk wordt verminderd of

komt te vervallen. Dat is ook het geval indien de wijziging tot doel of tot gevolg heeft dat de tussen het Rijk en het WFZ bestaande rechtsverhouding met terugwerkende kracht wordt herzien. De achterborgovereenkomst mag niet worden ontbonden, totdat alle verplichtingen waarvoor het WFZ zich garant heeft gesteld, zijn voldaan.

Het Rijk kan op elk moment aan het WFZ laten weten dat het geen nieuwe garantieverplichtingen met achterborg meer mag aangaan. In dat geval zal er een geleidelijke afname plaatsvinden van de leningen onder garantie van het WFZ waarvoor het Rijk als achterborg fungeert. Uit het jaarverslag van het WFZ van 2013 blijkt dat de gegarandeerde leningenportefeuille in de eerste jaren met ongeveer een half miljard euro per jaar terugloopt en dat de laatste lening eindigt in 2058. Het is aannemelijk dat ultimo 2014 dit beeld in grote lijnen ongewijzigd is.
Uit gesprekken met het WFZ en met de sectorbanken blijkt dat voor de sectorbanken het feit dat de Nederlandse Staat garant staat voor de verplichtingen van het WFZ bepalend is voor de mogelijkheid om solvabiliteitsvrije leningen te kunnen verstrekken. Uit de interviews met banken blijkt dat zonder achterborgstelling geen solvabiliteitsvrije financiering kan worden aangeboden en dat daarmee een groot deel van het huidige aanbod van geborgde financiering komt te vervallen. De sectorbanken zullen aanvragen voor leningen met borging van het WFZ zonder achterborg van het Rijk op een andere wijze moeten beoordelen dan de huidige geborgde leningen. In feite vervalt daarmee het huidige loket voor solvabiliteitsvrije leningen, dat aanvullend is op het aanbod van commerciële banken. Het WFZ verwacht dat daardoor de toegevoegde waarde van WFZ-borging voor nieuwe leningen zonder achterborg zodanig afneemt dat het borgen van nieuwe leningen niet meer zinvol is. Het WFZ verwacht dat dan voor WFZ-garanties een situatie ontstaat die vergelijkbaar is met de ‘oude’ rijksgaranties, waarbij het WFZ zich dan uitsluitend zal richten op het beheer van de bestaande garantieportefeuille. Voor instellingen verdwijnt dan de prikkel om zich optimaal te gedragen conform het reglement van deelneming van het WFZ. Het WFZ speelt dan immers geen rol meer bij het verkrijgen van nieuwe financiering. Het WFZ zal daarmee rekening moeten houden bij het risicobeleid.

De banken die op dit moment ongeborgde financiering verstrekken, blijken bovendien sterk te hechten aan het in paragraaf 5.1.1. genoemde zelfbindingsargument. Zonder de door de banken gepercipieerde zelfbinding die uitgaat van de achterborgstelling, zou de kredietverlening aan zorginstellingen meer worden beschouwd als normale vastgoedfinanciering, waarbij doorgaans veel stringentere eisen worden gesteld aan de loan-to-value, de alternatieve aanwendbaarheid van het vastgoed, de solvabiliteit van de instelling en zouden aanzienlijk minder lange looptijden mogelijk zijn. Om de financierbaarheid van de zorgsector te verbeteren zou dan behoefte ontstaan aan een herkapitalisatie van de sector: een combinatie van gemiddeld een aanzienlijke verlaging van de boekwaarde van het vastgoed en aflossing van de leningen die daar tegenover staan en een aanzienlijke versterking van het eigen vermogen.

Voordelen	Nadelen
• Geleidelijke afname van het financiële risico van het Rijk als achterborg • Zorginstellingen moeten bij investeringsbeslissingen rekening houden met marktconforme vermogenskosten	• Vervallen van het aanbod van sectorbanken in de vorm van solvabiliteitsvrije leningen met een lange looptijd en lage rente waardoor eerste doelstelling van het WFZ niet meer wordt gerealiseerd • Negatieve invloed op de bereidheid van banken om ongeborgde financiering te verstrekken (zelfbindingsargument wordt aangetast) • Als het WFZ door het wegvallen van de achterborg geen nieuwe garanties meer afgeeft, nemen de prikkels voor zorginstelling om aan verzoeken van het WFZ te voldoen af en neemt de kans op moreel gevaar toe

Indien de achterborg wordt opgeheven voor nieuwe garanties dan komt in feite de rol van het WFZ in de toekomst te vervallen en worden de doelstellingen voor de oprichting van het WFZ losgelaten. Daardoor ontstaat een situatie zoals beschreven in paragraaf 5.2.3.

Uit de theoretische exercitie in paragraaf 4.2.5. blijkt dat als het WFZ na het wegvallen van de publieke achterborg toch leningen zal blijven borgen, dit zal resulteren in een forse toename van risico's en dus ook van de financieringskosten voor zorginstellingen. Indien voor de kans op default (PD) van het WFZ dezelfde waarde wordt verondersteld als hiervoor werd afgeleid uit een opslag voor het kredietrisico van 100 basispunten voor leningen zonder garantie van het WFZ, dan zou de opslag voor het kredietrisico met garantie van het WFZ zonder achterborg circa 88 basispunten bedragen bij een minimale kapitaaleis van 8%. Bij een kapitaaleis van 16% is de opslag voor het kredietrisico circa 33% groter dan bij een minimale kapitaaleis van 8%.

Er zijn geen prognoses beschikbaar met betrekking tot de financieringsbehoefte van de zorgsector in de toekomst. Om het theoretische effect van het wegvallen van de achterborg op de opslag voor het kredietrisico te bepalen kan de hiervoor genoemde opslag van 88 tot 117 basispunten worden berekend over het huidige bedrag aan geborgde langlopende leningen van circa € 9 miljard. Dit leidt tot een theoretisch jaarbedrag van circa € 80 miljoen tot circa € 105 miljoen.

5.2.2 Kostendekkende premie

Bij het WFZ dragen instellingen momenteel bij aan de vorming van het garantievermogen (disagio) en staan zij voor 3% van hun obligo onderling borg indien het garantievermogen tekortschiet.

De Commissie Risicoregelingen[88] bepleit dat de overheid een vergoeding ontvangt voor het gelopen risico en dat de eindgebruiker daarvoor een kostendekkende premie betaalt.

Tot nu toe is bij het WFZ geen sprake van het berekenen van een premie die zorginstellingen moeten betalen voor het risico dat het Rijk loopt als gevolg van de achterborg. Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico's in principe op te vangen zijn met het risicovermogen, zodat de onderlinge borg en de achterborg niet hoeven te worden aangesproken. Recente voorbeelden laten zien dat faillissementen van zorginstellingen en daaruit voortvloeiende verliezen bij banken en het WFZ niet altijd worden voorkomen. Het WFZ heeft de risico's tot nu toe kunnen opvangen met het risicovermogen. Het WFZ heeft echter bij de bespreking van het risicovermogen en de stresstests aangegeven niet gekapitaliseerd te zijn om de gevolgen van beleidswijzigingen voor de deelnemers op te vangen.

Zoals beschreven in paragraaf 4.2.4. zijn noch de banken noch het WFZ goed in staat om kwantitatieve toekomstprognoses voor verwachte verliezen op de kredietportefeuille en het beroep op de garantie van het WFZ te maken.

In paragraaf 4.2.5. is een met behulp van het analytisch kaderen en een aantal veronderstellingen een analyse gemaakt van de bijdrage van de achterborg aan de reductie van het kredietrisico en de kredietopslagen. Daarbij is een relatie gelegd tussen het verschil in kredietopslagen tussen geborgde en ongeborgde leningen en kans op default. Om de risico's die het Rijk loopt als gevolg van de achterborg te beprijzen kan gebruik gemaakt worden van deze analyse.

Uitgangspunt bij het beprijzen van de risico's voor het Rijk is dat de som van de in enig jaar door de zorginstellingen te betalen premies, vermeerderd met de in de tijd daaraan toe te rekenen rente, gelijk is aan de te verwachten som van de verliezen die voortvloeien uit de in het desbetreffende jaar te verstrekken borgstellingen.

De verwachte verliezen (PD * LGD) voor het WFZ zonder achterborg zijn weergegeven in figuur 18 als functie van de PD. Indien voor de PD van het WFZ wordt uitgegaan van 100 basispunten, dan zou op basis van de veronderstellingen zoals beschreven in paragraaf 4.2.5. het verwachte

---

[88] Risicoregelingen in beeld, Ministerie van Financiën, 2013

verlies tussen 42 (LGD zorginstellingen 45%) en 71 (LGD zorginstellingen 75%) uitkomen. De verwachte verliezen zijn niet afhankelijk van de kapitaaleis voor banken.

Tegenover het budgettaire voordeel voor de rijksoverheid en de algemene beleidslijn naar aanleiding van de Commissie Risicoregelingen spelen met betrekking tot de vraag of zorginstellingen een premie zouden moeten afdragen in verband met de achterborgstelling verschillende overwegingen een rol, waaronder:

- de vraag in hoeverre het wenselijk is dat uit premies gefinancierde instellingen financieringskosten betalen die aanzienlijk hoger zijn dan de rente op staatsobligaties
- de kredietopslagen van banken bij ongeborgde financieringen houden verband met risico's die in de zorgsector zijn geïntroduceerd als gevolg van overheidsbeleid. Deze risico's zijn door zorginstellingen niet beter te beheersen dan door de overheid
- zorginstellingen hebben al circa 80% van het risicovermogen opgebracht en staan bovendien voor 3% van hun obligo onderling borg
- een hogere premie versterkt het gevaar van averechtse selectie, zoals beschreven in paragraaf 4.2.6
- het beprijzen van risico's kan leiden tot betere economische afwegingen bij zorginstellingen.

Voordelen	Nadelen
• Het Rijk ontvangt een vergoeding die op lange termijn gemiddeld kostendekkend is • Zorginstellingen moeten bij investeringsbeslissingen rekening houden met marktconforme vermogenskosten	• De kostenvoordelen van WFZ-borging voor de zorginstellingen worden verkleind, waardoor de tweede doelstelling van het WFZ in mindere mate wordt gerealiseerd • Zorginstellingen betalen een premie aan het Rijk voor risico's die voor het Rijk beter beïnvloedbaar zijn dan voor zorginstellingen, terwijl zorginstellingen al bijdragen aan het risicovermogen en de onderlinge borgstelling • Gevaar van averechtse selectie neemt toe

5.3 Governance

5.3.1 Interne governance

In deze paragraaf wordt ingegaan op de interne governance, die er onder meer op gericht is om operationele risico's te beperken.

Volgens de Nederlandse corporate governance code is vertrouwen van belanghebbenden dat hun belangen worden behartigd één van de voorwaarden voor goede corporate governance. Een andere voorwaarde is integer en transparant handelen van het bestuur, alsmede het toezicht hierop, waaronder begrepen het afleggen van verantwoording.

De Zorgbrede Governancecode 2010 verwoordt dit op vergelijkbare wijze: de code biedt een gemeenschappelijk referentiekader voor zowel de eigen reflectie en correctie als voor de beoordeling door anderen. En: de code moet aanzetten tot professionalisering van bestuur, toezicht en het samenspel tussen beide.

De Code Banken (2010) geeft invulling van de Nederlandse corporate governance code voor leden van de NVB.

Hoewel niet voor 100% passend, kan de interne governance-structuur van het WFZ op onderdelen worden vergeleken met de bovengenoemde codes. Deze analyse geeft een indruk in welke mate de interne governance-structuur van het WFZ overeenkomt met wat als gebruikelijk wordt verondersteld.

De Nederlandse corporate governance code gaat uit van een aantal principes. Tien van deze principes zijn relevant voor het WFZ. Deze principes betreffen:

1. Taak en werkwijze van de directie
2. Hoogte en samenstelling van de bezoldiging van de directie
3. Belangenverstrengeling en tegenstrijdig belangen van directieleden
4. Taak en werkwijze van de raad van toezicht
5. Onafhankelijkheid van leden van de raad van toezicht
6. Deskundigheid en samenstelling van de raad van toezicht
7. Rol van de voorzitter en de secretaris van de raad van toezicht
8. Bezoldiging van de leden van de raad van toezicht
9. Informatieverschaffing aan stakeholders
10. Audit van de financiële verslaggeving en de positie van de externe accountant

1. Taak en werkwijze van de directie

De taken van de directie zijn duidelijk geformuleerd in het directiereglement. De RvT houdt hier toezicht op, zoals in de statuten is vastgelegd. Een aandachtspunt vormt de eenhoofdige directie. Alhoewel er een plaatsvervangend directeur is aangewezen, is er in het directiereglement niet

geregeld of er sprake is van een vier-ogen principe of van gezamenlijke besluitvorming. De directeur handelt over het algemeen alleen en hoeft zich alleen bij de RvT te verantwoorden.

In toenemende mate worden de koepels door het WFZ geconsulteerd, zonder dat daarvoor een formeel kader is. Zo heeft het WFZ een toetsingskader voor winstuitkeringen geïnitieerd en dit met de koepels afgestemd.

2. Hoogte van de bezoldiging van de directie

Hoogte van de bezoldiging van de directie wordt door de RvT vastgesteld. In geen geval kan de directeur zelf zijn eigen salaris bepalen. Het WFZ heeft dit geregeld in overeenstemming met de code. Er is geen reden om dit aan te passen.

3. Belangenverstrengeling en tegenstrijdig belangen van directieleden

Over belangenverstrengeling en integriteit is er voldoende regelgeving in de governance-structuur van het WFZ. De onafhankelijke positie van het WFZ is noodzakelijk voor het functioneren van het WFZ als garantie-instituut. Derhalve worden in de governance strikte eisen gesteld aan de directie. In de Nederlandse corporate governancecode wordt als best practice gegeven dat een bestuurder maximaal voor een periode van vier jaar wordt benoemd en dat herbenoeming mogelijk is voor de periode van maximaal vier jaar. Toegepast op de situatie bij het WFZ zou dat betekenen dat directieleden tijdelijk benoemd moeten worden. Dat is momenteel niet het geval. In het evaluatieonderzoek zijn geen signalen van belangenverstrengeling en tegenstrijdige belangen van directieleden gebleken.

4. Taak en werkwijze van de raad van toezicht

De statuten van het WFZ en het reglement van de RvT bieden richtlijnen voor de taak en werkwijze van de Raad van toezicht.

De leden van de RvT voeren hun taak uit zonder enige last of ruggespraak. Het is niet uitgesloten dat zij vertegenwoordiger zijn van een koepelorganisatie. Zij zijn echter lid van de RvT op persoonlijke titel, zonder daarbij de koepelorganisatie te vertegenwoordigen.

De RvT hanteert bij zijn werkzaamheden een vaste agenda die is gebaseerd op de het reglement van de RvT en het directiereglement. Dit werkt naar tevredenheid omdat daarmee het risico wordt verkleind dat er zaken onbehandeld blijven. Uit de interviews is gebleken dat de betrokkenen deze werkwijze prettig vinden.

Leden van de Raad van toezicht worden bij coöptatie gekozen. Het gevaar bestaat dat daardoor de samenstelling van de RvT niet representatief is. Ook kan de onafhankelijkheid van de RvT in het geding komen. Aanbevolen wordt om bij vacatures in de RvT een openbare sollicitatieprocedure te starten.

5. Onafhankelijkheid van leden van de raad van toezicht

Het ‘Reglement raad van toezicht Waarborgfonds voor de zorgsector’ geeft in artikel 6 een aantal gedragsregels die overeenkomen met de Nederlandse corporate governance code. Binnen het reglement voor de RvT ontbreekt echter de eis dat een lid van de RvT in het jaar voorafgaand aan de benoeming geen zakelijke relatie mag hebben gehad met de onder toezicht staande instelling, in dit geval het WFZ. Toegepast op het WFZ houdt dit in dat een lid van de RvT in het voorafgaande jaar geen zakelijke relatie mag hebben met één van de deelnemende zorginstellingen. In het reglement is een aantal andere gedragsregels opgenomen die de mogelijkheid geven voor een lid van de RvT om tijdelijk terug te treden, of zelfs tussentijds het lidmaatschap van de RvT op te zeggen. Ook kan de RvT besluiten dat een lid zich terug moet trekken uit de RvT of tijdelijk terug moet treden

In artikel III.6 van de Nederlandse corporate governance code is het principe beschreven met betrekking tot tegenstrijdige belangen. Volgens dit principe moet elke vorm en schijn van belangenverstrengeling tussen vennootschap en commissarissen worden vermeden. Het reglement van de RvT bevat in artikel 6c bepalingen ter voorkoming van belangenverstrengeling. Zo wordt de RvT niet betrokken bij: besluitvorming over toelating of afwijzing van individuele deelnemers, periodieke herbeoordelingen, besluitvorming over garantieverleningen aan individuele deelnemers, besluitvorming over beleggingen. Zie hiervoor verder artikel 6c van het reglement Raad van Toezicht.

De onafhankelijkheid van leden van de RvT is voldoende gewaarborgd en daarmee is het niet noodzakelijk de Nederlandse corporate governance code volledig te volgen. Het zou aan de onafhankelijkheid niet veel toevoegen. Naarmate er strengere eisen gesteld worden aan de onafhankelijkheid van leden van de RvT wordt het moeilijker om geschikte kandidaten te vinden.

6. Deskundigheid en samenstelling van de raad van toezicht

Artikel 10.10 van het reglement voor de RvT geeft aanwijzingen om de deskundigheid binnen de RvT zoveel mogelijk te borgen. Jaarlijks vindt er een evaluatie plaats of de kwaliteit van de RvT en de individuele leden nog steeds voldoende is. Bij het werven van nieuwe leden van de RvT wordt een profielschets gemaakt, zodat de leden van de RvT samen beschikken over de vereiste kennis en ervaring. Tussen de minister en de voorzitter van de RvT is discussie geweest bij de benoeming van een lid van de RvT, waarbij een kandidaat niet volledig voldeed aan de onafhankelijkheidseisen maar wel zeer deskundig was. Daarbij is afgesproken dat er voortaan met een profielschets geworven gaat worden, waarin de gewenste deskundigheid en samenstelling van de RvT tot uitdrukking kunnen worden gebracht. De minister behoudt daarbij het recht om de benoeming van de door de RvT voorgedragen kandidaat goed te keuren.

7. Rol van de voorzitter en de secretaris van de raad van toezicht

De directeur en de voorzitter van de RvT werken intensief samen. In de statuten en in reglement van de RvT zijn de rollen duidelijk beschreven. De directeur heeft tevens de rol van secretaris van de RvT. De belangrijkste taak van de secretaris is het opstellen van de agenda in overleg met de voorzitter. De secretaris is echter geen lid van de RvT en heeft derhalve geen stemrecht. In hun samenwerking volgen zij de governance.

8. Bezoldiging van de leden van de raad van toezicht

De bezoldiging is vastgesteld bij het opstellen van de statuten. Jaarlijks wordt de bezoldiging aangepast met een objectieve maatstaf (CPI zoals gepubliceerd door het CPB).

9. Informatieverschaffing aan stakeholders

Er is een overeenkomst over de informatie-uitwisseling tussen het WFZ en de minister van VWS. Hierin is gedetailleerd geregeld welke informatie moet worden uitgewisseld. Ook is vastgelegd hoe vaak dat moet gebeuren.

Daarnaast heeft de RvT de taak om een aantal rapportages van het WFZ te accorderen. De RvT zorgt er ook voor dat de financiële rapportage wordt gecontroleerd door een onafhankelijk accountant. Het WFZ publiceert uitgebreide relevante informatie op haar internet site voor diverse stakeholders.

Het WFZ heeft vanaf 2010 de in paragraaf 4.2.3. beschreven risicoclassificatie ingevoerd. Het WFZ heeft in 2011 zelf een internationaal erkend kredietwaardigheidsoordeel (rating) aangevraagd bij Standard & Poor’s (S&P). S&P publiceert deze beoordeling ook ten behoeve van de stakeholders. Er wordt jaarlijks opnieuw getoetst. S&P geldt als een gerenommeerd en gezaghebbend rating instituut. Veel organisaties maken gebruik van de diensten van S&P om hun risicomanagementbeleid te laten toetsen. De jaarlijkse beoordeling door S&P zorgt ervoor dat in de WFZ-organisatie expliciet aandacht is voor het risicomanagementbeleid en dat stakeholders hierover geïnformeerd worden.

10. Audit van de financiële verslaggeving en de positie van de externe accountant

In de statuten is geregeld dat de RvT een onafhankelijk accountant moet aanstellen voor de jaarlijkse controle van de financiële rapportages. Er is daadwerkelijk een openbaar accountant aangesteld. De jaarverslagen worden na goedkeuring op de website van het WFZ gepubliceerd.

5.3.2 Externe governance

Bij de evaluatie van de externe governance wordt de effectiviteit van de governance van het WFZ geanalyseerd door in te gaan op de vraag is of de minister van VWS over voldoende beïnvloedingsmogelijkheden beschikt om de risico’s die het Rijk loopt op de achterborg in te

perken en zo nee, aan welke instrumenten gedacht kan worden om deze beïnvloedingsmogelijkheden te verbeteren. Daarnaast speelt de vraag of de interne governance bij het WFZ voor de juiste prikkels zorgt en of er reden is de governance bij het WFZ of de verhouding tussen het WFZ en VWS aan te passen om daarmee het financiële risico van het Rijk kan worden beperkt.

Het Rijk loopt met het WFZ een financieel risico. Om dit risico te beperken is er een structuur met drie lagen ingericht: het risicovermogen van het WFZ, de obligoregeling (onderlinge borg deelnemers) en de achterborg van het Rijk. Het Rijk heeft een initiële storting gedaan bij de oprichting van het WFZ. Deze storting is aangevuld met de beleggingsopbrengsten en bijdragen van de deelnemende zorginstellingen. Dit risicovermogen kan door verliezen bij het WFZ worden aangetast. In de achterborgovereenkomst VWS-WFZ en de statuten van het WFZ is geregeld dat het Rijk moet bijspringen als het risicovermogen onder een kritische grens komt en een extra bijdrage van de deelnemende instellingen (‘obligo’) ontoereikend is.

Op reeds bestaande garanties die in het verleden zijn verleend, kan door de minister van VWS geen invloed meer worden uitgeoefend. Op de huidige gang van zaken en het risicobeleid van het WFZ kan de minister in beperkte mate invloed uitoefenen. Er is een overeenkomst voor de wederzijdse informatieverschaffing. Daarnaast is er informele governance in de vorm van uitgebreide informatievoorziening en overleg. De meeste invloed kan de minister uitoefenen op de toekomstige situatie door mogelijkheid om de activiteiten van het WFZ met betrekking tot nieuwe leningen stop te zetten. Dit wordt gezien als het uiterste middel, maar de aanwezigheid ervan versterkt de bestaande governance.

De afstand van de WFZ tot het Rijk maakt dat de minister niet verantwoordelijk is voor handelen door het WFZ. Naar onze mening strekt de ministeriële ‘systeem’verantwoordelijkheid zich wel uit over de achterborg van het Rijk en de wijze van uitoefening van goedkeuringsbevoegdheden in de Informatie-overeenkomst. De reikwijdte van die goedkeuringsbevoegdheden (‘is de minister van mening dat het goedkeuringinstrumentarium afdoende sturing geeft op de door het Rijk gestelde achterborg?’) kan ook onder de systeemverantwoordelijkheid van de minister vallen, zeker als wordt gerealiseerd dat goedkeuringsbevoegdheden in 2006 uit de statuten zijn verwijderd en zijn overgebracht naar de Informatie-overeenkomst. De aangepaste Informatie-overeenkomst bevat geen bepalingen over niet nakoming van de goedkeuringsbepalingen. Anders dan bij een statutaire goedkeuringsystematiek kunnen (niet goedgekeurde) rechtshandelingen van de WFZ niet vernietigd worden op basis van de overeenkomst. Indien het WFZ geen goedkeuring vraagt voor het aanpassen van standaardovereenkomsten (artikel 9a Informatie-overeenkomst) is er geen uitgewerkte systematiek voor deze niet nakoming van de Informatieovereenkomst voorhanden[89].

---

[89] Dit geldt ook voor het ontbreken van de goedkeuring van aanpassingen van het deelnemersreglement en het beleggingsstatuut. De goedkeuringsverplichting van de standaard leningsovereenkomst heeft een directere invloed op de sturingsmogelijkheid op de door het Rijk gestelde zekerheden dan de goedkeuring van het

De minister van VWS dient zich derhalve goed te laten informeren over bijvoorbeeld het voornemen van WFZ om de standaardovereenkomsten aan te passen. Het ontbreken van een ‘handhavings’instrumentarium vergt een actieve rol van het ministerie in de overlegrondes met WFZ. Als niet wordt opgemerkt dat het WFZ goedkeuringsbepalingen niet nakomt, dan is het ministerie niet beschermd tegen eventuele gevolgen.

Ten aanzien van de vraag of de interne governance van het WFZ voor de juiste prikkels zorgt en of er reden is de governance tussen het WFZ en VWS aan te passen, speelt de onderlinge borgstelling (obligoregeling) een belangrijke rol. Het financieel risico van het Rijk vanwege de achterborg wordt beperkt door het financieel beleid van het WFZ en de twee financiële buffers: het risicovermogen en de obligoregeling. Het risicobeleid van het WFZ is erop gericht dat de financiële risico’s kunnen worden opgevangen met het risicovermogen, zodat de onderlinge borgstelling niet hoeft te worden aangesproken. Het WFZ heeft recent besloten dat zorginstellingen een hogere vergoeding (disagio) moeten betalen voor WFZ-borging om het garantievermogen te versterken en bescherming te bieden aan de tweede (onderlinge borg) en derde (achterborg van het Rijk) laag van de zekerheidsstructuur.

Er zijn diverse mogelijkheden om de invloed van de minister in het kader van de externe governance te versterken, bijvoorbeeld:

1. De mogelijkheid voor de minister om direct een lid van de RvT te kunnen benoemen
2. Vetorecht van de minister bij de benoeming van de directeur
3. Uitbreiding van het aantal goedkeuringsbevoegdheden van de minister

Een uitbreiding van de goedkeuringsbevoegdheden van de minister lijkt slechts beperkt mogelijk. Goedkeuring van individuele borgstellingen is niet wenselijk. De ministeriële verantwoordelijkheid zou zich dan mogelijk gaan uitstrekken over de individuele borgstelling. Een goedkeuringsbevoegdheid ten aanzien van kaders voor het risicobeleid, zoals bijvoorbeeld ten aanzien van het uitgangspunt dat het WFZ niet borg te staat voor de volledige financiering, lijkt minder bezwaarlijk vanuit het oogpunt van ministeriële verantwoordelijkheid. De mogelijkheden om meer invloed uit te oefenen op de benoeming van de bestuurder en de RvT hebben naar onze mening geen verzwaring van de ministeriële verantwoordelijkheid tot gevolg. Er zijn echter geen aanwijzingen dat dergelijke mogelijkheden een bijdrage leveren aan het beperken van de financiële risico’s van het Rijk in verband met de achterborg.

---

deelnemersreglement en het beleggingsstatuut. Niettemin is de goedkeuring van het deelnemersreglement ook van belang. Zo kan voorkomen worden dat de obligo van de deelnemende instellingen daalt.

6. Conclusies

6.1 Conclusies met betrekking tot markt

De risico's in de zorgsector zijn sinds 2006 toegenomen door stelselwijzigingen. In de zorgsector is sprake van specifieke risico's met betrekking tot de financiering van activa die als volgt kunnen worden samengevat:
1. Zorgspecifiek vastgoed met weinig waarde 'buiten de zorg'
2. De vermogens en rendementen van zorginstellingen zijn niet marktconform
3. Opvattingen over 'cruciaal zorgvastgoed' veranderen onder invloed van overheidsbeleid.
4. Zorginstellingen zijn voor hun continuïteit op langere termijn en voor hun liquiditeit op korte termijn sterk afhankelijk van de selectieve inkoop van zorgverzekeraars, die niet participeren in de financiële schade bij een faillissement van een zorginstelling

Banken zijn selectiever geworden bij financieringsaanvragen voor zorgspecifiek vastgoed, waarbij naast financiële ratio's en de financiële business case ook de strategie en het management kritisch worden beoordeeld. Ook voor het WFZ zijn deze ontwikkelingen relevant bij toelating van deelnemers en bij de beoordeling van borgingsverzoeken. Het aantal deelnemers (rechtspersonen) van het WFZ is vanaf de oprichting tot circa 2006 jaarlijks gestegen en sindsdien meer gestabiliseerd, waarbij als gevolg van fusies het gemiddelde aantal zorginstellingen per rechtspersoon toenam. Uitgedrukt als percentage van de omzet per subsector is het marktaandeel van WFZ-deelnemers in de cure (exclusief UMC's) circa 85%, in de GGZ circa 70% en in de care circa 60%.

De uitstaande garanties van het WFZ zijn geleidelijk gestegen naar circa € 9 miljard. Daarmee is het volume van de geborgde financiering ultimo 2012 qua orde van grootte vergelijkbaar met het totale eigen vermogen van zorginstellingen (exclusief UMC's) van circa € 9,7 miljard.

In de periode 2006-2012 schommelt het aandeel geborgde financiering ten opzichte van de uitstaande langlopende financiering in de zorgsector (exclusief UMC's) rond de 50%.
Met borging van het WFZ is sprake van een ruim aanbod aan geborgde financiering van de sectorbanken BNG en NWB (samen circa 75% van de geborgde financiering) en overige aanbieders, met een lange (20-30 jaar) looptijd en op dit moment een rente die gemiddeld 1 à 2% lager is dan bij ongeborgde financiering. De garantie van de rijksoverheid in de vorm van achterborg speelt daarbij een belangrijke rol.

Circa 50% van de langlopende financiering in de zorgsector is niet door het WFZ geborgd. Het aanbod van ongeborgde financiering is vooral afkomstig van vier grote Nederlandse banken: Rabobank, ABN AMRO, ING en BNG. Vanwege strengere kapitaaleisen bij de banken (Basel III) en het toenemende risicoprofiel in de zorgsector zijn de banken terughoudend om hun exposure in de zorg verder uit te breiden of willen zij deze exposure zelfs afbouwen. Banken hanteren bij nieuwe ongeborgde financiering doorgaans lagere volumes en kortere looptijden dan

enkele jaren geleden. Ongeborgde financiering wordt doorgaans aangeboden met een maximale looptijd van vijf tot tien jaar, zodat de bank vervolgens een integrale beoordeling kan doen en een besluit kan nemen over herfinanciering tegen nieuwe condities en rekening kan houden met veranderingen in het beleid en het zorglandschap. Door de grenzen die banken stellen aan de omvang van hun financiering per instelling zijn bij een grote financieringsomvang doorgaans meerdere banken nodig en is de keuzevrijheid van de zorginstelling beperkt. Er is dus minder bancaire financiering beschikbaar in de markt, terwijl zorginstellingen wel voor (her)financieringsopgaven staan.

Zonder WFZ-borging neemt het volume van het financieringsaanbod in de zorg af en worden zorginstellingen geconfronteerd met hogere rentekosten. Het WFZ zorgt door langlopende garanties voor een vaste kern in de financiering en langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten van zorginstellingen. De relatief lage rente- en aflossingsverplichting bij een geborgde lening dragen eraan bij dat een zorginstelling leencapaciteit overhoudt voor ongeborgde leningen.

Het WFZ is in 1999 opgericht met de volgende doelstellingen:
- bevorderen van de continuïteit van financiering (en daarmee van zorgverlening)
- beperken van de macro-rentekosten (gefinancierd uit premies zorgverzekeringen)
- stimuleren van goed financieel management bij zorginstellingen.

Met betrekking tot ontwikkelingen in de markt is de conclusie dat de eerste twee doelstellingen van het WFZ nog actueel zijn. De derde doelstelling is in het kader van het risicobeleid eveneens actueel, waarbij het WFZ heeft gezorgd voor een sterkere rol van banken.

In verband met de gecorreleerde risico’s die gekoppeld zijn aan het overheidsbeleid is achterborgstelling een geschikte oplossingsrichting. De onderlinge waarborg heeft voor het afdekken van risico’s van financiers weinig betekenis, maar blijkt wel een belangrijke rol te spelen bij de monitoring door het WFZ.

6.2 Conclusies met betrekking tot risicobeleid

Het selectieve toelatings- en borgingsbeleid van het WFZ is erop gericht dat de risico’s in principe op te vangen zijn met het risicovermogen. Het risicovermogen van het WFZ is geleidelijk gestegen naar circa € 0,25 miljard door beleggingsopbrengsten en premies van deelnemers (disagio). Bij de externe kredietbeoordeling door S&P speelt de garantie van de rijksoverheid een belangrijke rol. De garantie van de overheid wordt pas aangesproken indien het risicovermogen en onderlinge waarborg van deelnemers (obligoregeling, 3%) ontoereikend zijn. Het WFZ is er niet op gericht om financieel zwakke instellingen te steunen op kosten van de andere deelnemers. De gemiddelde solvabiliteit in de zorgsector is geleidelijk toegenomen tot circa 20%, zowel voor WFZ-deelnemers als niet-deelnemers.

Het WFZ heeft het risicobeleid in de afgelopen jaren verder ontwikkeld en ingebed in het beleid, de organisatie en de processen. Het beleid van het WFZ is erop gericht dat verstrekte garanties per instelling beperkt zijn ten opzichte van het risicovermogen van het WFZ en dat banken ook ongeborgde leningen verstrekken en zodoende een belang hebben bij de continuïteit van WFZ-deelnemers. Bij faillissement van een zorginstelling staat het WFZ borg voor de jaarlijkse rente- en aflossingsverplichting, zodat niet het volledige bedrag van de garantie in één keer wordt uitbetaald.

Het WFZ beoordeelt jaarlijks de kredietwaardigheid van de deelnemers en hanteert sinds enkele jaren een risicoclassificatie, waardoor beter inzicht ontstaat in de ontwikkeling van instellingen met een verhoogd risico. Het WFZ voert stresstests uit met betrekking tot het risicovermogen. In januari 2015 is een verhoging van de premie (disagio) aangekondigd om het risicovermogen te versterken en bescherming te bieden aan de tweede (onderlinge borg) en derde (achterborg van het Rijk) laag van de zekerheidsstructuur en aan betalingsverplichtingen aan het Rijk te kunnen voldoen.

De garantie van het Rijk (achterborg) blijkt in de risicomodellen van de banken van doorslaggevende betekenis te zijn. Het verwachte verlies voor de bank bij wanbetaling van de zorginstelling is door garantie van het WFZ met achterborg van het Rijk verwaarloosbaar, waardoor (vrijwel) geen sprake is van renteopslagen voor kredietrisico's. Dit voordeel wordt door sectorbanken doorgegeven aan de zorginstellingen.

Voor ongeborgde financiering moeten banken kapitaal aanhouden naar rato van de risicoweging. Ook voor banken die ongeborgde financiering verstrekken is het bestaan van het WFZ met achterborg van het Rijk een signaal dat VWS een financieel belang heeft bij de continuïteit van zorginstellingen (zelfbindingsargument). Dit komt niet zozeer tot uitdrukking in de kredietopslagen voor ongeborgde financiering maar wel in de bereidheid om zorginstellingen, ondanks niet-marktconforme vermogens en marges, mede te financieren.

De actuele bijdrage van het WFZ aan de financiering van zorginstellingen kan als volgt worden samengevat:

Waarborgfonds met achterborg Rijk	**Zonder waarborgfonds / achterborg Rijk**
Banken hebben geborgde langlopende leningen verstrekt van ruim € 9 miljard (stand eind 2012) en een vergelijkbaar bedrag aan ongeborgde leningen, rekening houdend met het feit dat het Rijk een financieel belang heeft bij de continuïteit van zorginstellingen.	Additionele aanbod van geborgde financiering (€ 0,5 à € 1 miljard per jaar) vervalt, evenals het zelfbindingsargument, waardoor voor banken de perceptie dat de zorgsector minder risicovol is dan andere marktsegmenten verdwijnt.
Looptijd van geborgde leningen sluit aan bij de levensduur van zorgspecifiek vastgoed en de	Looptijd van leningen beperkt tot maximaal 5 tot 10 jaar voor maximaal 50-60% van de

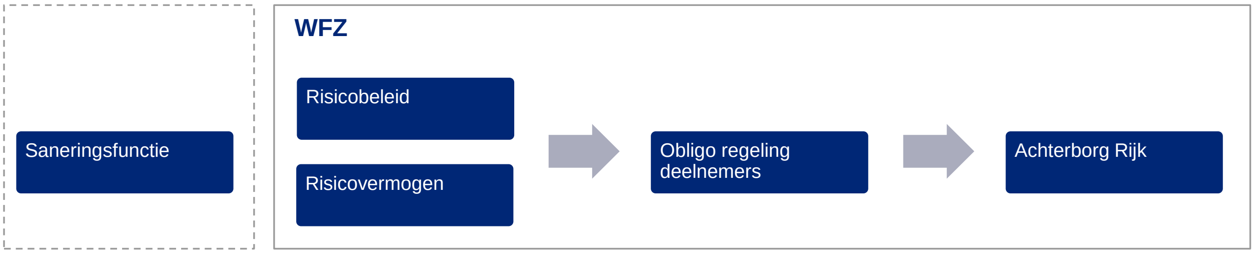
daarvoor geldende bekostigingsystematiek, waardoor meer leencapaciteit voor ongeborgde leningen overblijft.	investering in vastgoed. Zonder aanvulling van het 'ontbrekende vermogen' zijn investeringen in zorgvastgoed nauwelijks financierbaar.
Bij geborgde leningen hanteren banken vrijwel geen opslag voor kredietrisico's. Zorginstellingen betalen aan het WFZ (vanaf 2015) een vergoeding van 0,25% en er geldt een onderlinge borgstelling tot 3% van de geborgde leningen.	Afhankelijk van het type zorginstellingen en de inschatting van de kredietrisico's hanteren banken een opslag op de rente die kan oplopen tot 1 à 2% (ten opzichte van geborgde leningen), waardoor meer geld 'voor de zorg' betaald wordt aan banken.

Garantstelling door het WFZ ondermijnt de prikkel van banken om de kredietnemer voor de geborgde financiering te beoordelen en te monitoren tijdens de looptijd (moreel gevaar). Het WFZ vervult deze rol voor de geborgde financiering en streeft in toenemende mate naar een balans tussen geborgde en ongeborgde financiering per deelnemer. Er zijn geen aanwijzingen dat zorginstellingen zich risicovoller gaan gedragen vanwege borging door het WFZ van een deel van hun financiering, zodat banken moreel gevaar bij zorginstellingen niet als een belangrijk risico beschouwen. Averechtse selectie, in de vorm van het niet-deelnemen van financieel gezonde instellingen, komt slechts in beperkte mate voor.

Een waarborgfonds met achterborg van het Rijk is een geschikte oplossing voor sectoren waarin gecorreleerde risico's in verband met het overheidsbeleid een belangrijke rol spelen. Bij het WFZ vormt de achterborg van het Rijk een noodzakelijke voorwaarde om voldoende aanbod van langlopende leningen in de zorgsector te faciliteren. Een waarborgfonds met achterborg van het Rijk is beter geschikt om de financiering van zorginstellingen te faciliteren in vergelijking met de volgende alternatieven:

- Schatkistbankieren
- Directe staatsgarantie
- Subsidie op rentebetalingen
- Versterking van het eigen vermogen van zorginstellingen.

Indien de huidige opzet van het WFZ als vertrekpunt wordt genomen, hebben de mogelijkheden om de financiële risico's voor het Rijk te reduceren betrekking op de volgende aangrijpingspunten:



Anders dan de sector van de woningcorporaties kent de zorgsector geen saneringsfunctie. Ingrijpende beleidswijzigingen waardoor bepaalde zorginstellingen in financiële problemen komen, kunnen leiden tot verliezen bij het WFZ. Een eventuele saneringsfunctie zou met name gericht moeten zijn op ongewenste financiële gevolgen van sectorspecifieke beleidswijzigingen op zorginstellingen en zou los moeten staan van de waarborgfunctie.

Het risicobeleid van het WFZ is erop gericht om de schadelast zoveel mogelijk te beperken en is in de afgelopen jaren aangepast in verband met toegenomen risico's in de sector. Suggesties vanuit banken met betrekking tot het risicobeleid van WFZ zijn:

- Looptijd van garanties beperken
- Faciliteren van liquiditeitssteun

De keerzijde van het beperken van de looptijd van garanties is dat afbreuk doet aan de mogelijkheid om door langlopende garanties voor een vaste kern in de financiering en langdurige zekerheid over (een deel van) de toekomstige financieringslasten van zorginstellingen te bieden. Bovendien moet het WFZ dan bij garantieverlening rekening houden met de herfinancieringsmogelijkheden en mogelijk strategisch gedrag van banken en van de zorginstelling bij het aflopen van de garantie.

Het verruimen van de mogelijkheden van het WFZ om liquiditeitssteun te faciliteren acht het WFZ ongewenst. Doordat nu duidelijk is dat het WFZ daarbij geen rol kan vervullen zijn de overige stakeholders gedwongen om keuzes te maken zonder concessies van het WFZ. Voor het WFZ wordt ongewenste precedentwerking, zoals vergroting van het financiële risico voorafgaand aan een dreigend faillissement, voorkomen.

Het uitgangspunt van het WFZ is om risico's in principe op te vangen met het risicovermogen en aanspraken op de obligoregeling en de achterborg zoveel mogelijk te voorkomen. Het WFZ heeft aanleiding gezien om in 2015 de premie (disagio) te verhogen van 0,10% naar 0,25% om het risicovermogen te versterken. Dit draagt bij aan de beperking van het financiële risico voor het Rijk.

Deelnemers aan het WFZ staan onderling borg tot maximaal 3% van hun obligo. Een vergroting van het bedrag waarvoor de deelnemers onderling garant staan leidt tot een relatieve afname van het bedrag waarvoor het Rijk als achterborg fungeert en zou de kredietwaardigheid van het WFZ vergroten.

De bestaande achterborg van het Rijk voor reeds door het WFZ geborgde leningen kan niet worden ingetrokken. Wel kan het Rijk besluiten dat het WFZ geen nieuwe garantieverplichtingen meer mag aangaan. De gegarandeerde leningportefeuille zal dan in de eerste jaren met ongeveer een half miljard per jaar teruglopen. Beëindiging van de achterborg van het Rijk (voor nieuwe leningen) betekent dat het huidige aanbod van solvabiliteitsvrije leningen van sectorbanken vervalt en dat zorginstellingen geconfronteerd worden met hogere kredietopslagen. Bovendien vervalt dan het eerdergenoemde zelfbindingsargument, waardoor voor banken de perceptie dat de zorgsector

minder risicovol is dan andere marktsegmenten verdwijnt en de bereidheid om zorginstellingen te financiering afneemt. Het WFZ verwacht zonder achterborg geen nieuwe leningen meer te borgen, en dat het WFZ zich dan uitsluitend zal richten op het beheer van de bestaande garantieportefeuille. Dit zal gevolgen hebben voor de omvang en de werking van de WFZ-organisatie en mogelijk ook voor de medewerking van zorginstellingen in het kader van de risicomonitoring van het WFZ. Het WFZ zal daarmee rekening moeten houden bij het risicobeleid.

Met betrekking tot de wenselijkheid van het introduceren van een kostendekkende premie als compensatie voor het financiële risico vanwege de achterborg van het Rijk, in overeenstemming met de algemene beleidslijn naar aanleiding van de Commissie Risicoregelingen, spelen verschillende overwegingen een rol.

6.3 Conclusies met betrekking tot governance

De formele governance van het WFZ voldoet aan het uitgangspunt van de Nederlandse corporate governance code dat belanghebbenden vertrouwen kunnen hebben dat hun belangen worden behartigd. Daarbij is sprake van integer en transparant handelen van het bestuur, alsmede het toezicht hierop, waaronder inbegrepen het afleggen van verantwoording. De Nederlandse corporate governance code kent tien punten die voor het WFZ relevant zijn.

De governance van het WFZ is niet in één document vastgelegd, maar in een aantal documenten. Wij hebben vastgesteld dat deze tien punten uit de Nederlandse corporate governance code in voldoende mate door de bestaande governance van het WFZ zijn afgedekt. Uit de afgenomen interviews is gebleken dat de governance inderdaad wordt toegepast zoals deze is vastgelegd. Alle stakeholders zijn zich bewust van hun verantwoordelijkheden en volgen de formele governance.

De interne governance van het WFZ voldoet aan de daarvoor geldende principes.

De huidige formele governance is al een aantal jaren min of meer ongewijzigd. Het WFZ heeft binnen deze setting kunnen inspelen om ontwikkelingen in de zorgsector te volgen en toetsingskaders hierop aan te passen. De governancestructuur biedt het WFZ hiervoor voldoende ruimte.

Deelnemende instellingen hebben nu geen rol in de formele governance.

Door de goedkeuringsvereisten (artikel 9 informatieovereenkomst) heeft de minister mogelijkheden om in te grijpen bij het WFZ. Ook heeft de minister de ultieme mogelijkheid om garantieverlening stop te zetten. Deze maatregelen hebben geen effect op de bestaande garantieovereenkomsten. Het ontbreken van een ‘handhavingsinstrumentarium’ in de informatieovereenkomst vergt een actieve rol van het ministerie in de overlegrondes met WFZ. Als niet wordt opgemerkt dat het WFZ goedkeuringsbepalingen niet nakomt, dan is het ministerie niet beschermd tegen eventuele gevolgen.

Door de zekerheidsstructuur met drie lagen: risicovermogen van het WFZ, obligoregeling en de achterborg van het Rijk, worden de financiële risico's voor het Rijk beperkt.

Er zijn diverse mogelijkheden om de invloed van de minister in het kader van de externe governance te versterken, bijvoorbeeld:

1. De mogelijkheid voor de minister om direct een lid van de RvT te kunnen benoemen
2. Vetorecht van de minister bij de benoeming van de directeur
3. Uitbreiding van het aantal goedkeuringsbevoegdheden van de minister

Bij uitbreiding van de goedkeuringsbevoegdheden van de minister kan gedacht worden aan de kaders voor het risicobeleid, zoals bijvoorbeeld ten aanzien van het uitgangspunt dat het WFZ niet borg te staat voor de volledige financiering. De mogelijkheden om meer invloed uit te oefenen op de benoeming van de bestuurder en de RvT hebben naar onze mening geen verzwaring van de ministeriële verantwoordelijkheid tot gevolg. Er zijn echter geen aanwijzingen dat dergelijke mogelijkheden een bijdrage leveren aan het beperken van de financiële risico's van het Rijk in verband met de achterborg.

7. Bijlage: overzicht in- en externe governance

Voor de in- en externe governance van het WFZ zijn de volgende documenten van belang:

- Statuten WFZ (2006)
- Reglement raad van toezicht
- Directiereglement
- Overeenkomst WFZ-Rijk juli 1999 (achterborgovereenkomst)
- Overeenkomst Rijk-WFZ inzake uitwisseling van informatie (2006)

Overzicht in- en externe governance

Onderwerp van het besluit	Directie	RvT	Koepels	VWS
algemeen beleid	vaststelling	goedkeuring[2]	-	-
begroting en liquiditeitsprognose	vaststelling	goedkeuring[2]	-	-
overeenkomst tot verkrijging, vervreemding, bezwaring registergoederen	aangaan	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
substitutie van begrotingsposten	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
vaststellen/wijzigen disagio en obligo	vaststelling	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
ingrijpende duurzame samenwerking met derden (direct of indirect)	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
ingrijpende personeelsbeslissingen	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
aangaan kredietovereenkomsten	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
aanvraag faillissement of surséance van betaling	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
benoeming procuratiehouders	benoeming	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-

Onderwerp van het besluit	Directie	RvT	Koepels	VWS
besluit tot aangaan financiële verplichtingen die bepaalde grens overschrijden	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
voeren van gerechtelijke procedure van aanmerkelijk belang	besluit	voorafgaande goedkeuring[2]	-	-
selectie, benoeming en ontslag registeraccountant	voorbereiding	besluit[2]	-	-
omvang directie, benoeming en ontslag, bezoldiging en vaststellen rechtspositie van de directieleden		besluit[2]	-	-
directiereglement	vaststelling	goedkeuring[2]	-	-
liquidatie	handelen	toezien		
standaardovereenkomsten van geldlening en van borgtocht	voorbereiding			goedkeuring[2]
aangaan borgtochtovereenkomsten	aangaan	-	-	-
benoeming lid RvT (al dan niet op voordracht van een door de RvT aangewezen derde)	advies[3]	besluit[2]	goedkeuring[2]	goedkeuring[1]
profielschets lid RvT	advies[3]	vaststelling		
ontslag lid RvT in het belang van het WFZ		besluit[2]		
bezoldiging RvT	voorbereiden		vaststelling[2]	
reglement van deelneming	voorbereiden	besluit[2]		goedkeuring[1]
beleggingsstatuut	voorbereiden	besluit		goedkeuring[1]

Onderwerp van het besluit	**Directie**	**RvT**	**Koepels**	**VWS**
reglement van bezwaar	voorbereiden	besluit		goedkeuring[1]
statutenwijziging	overleg	besluit	voorafgaande goedkeuring	goedkeuring[1]
ontbinding WFZ		besluit		goedkeuring[1]
bestemming batig saldo na ontbinding				goedkeuring[1]
openstellen WFZ voor nieuwe bij Uitvoeringsbesluit WTZi aangewezen categorieën van instellingen		voorafgaande goedkeuring[2]	opvatting kenbaar maken	goedkeuring[1]
openstellen WFZ voor andere categorieën van instellingen		voorafgaande goedkeuring[2]		goedkeuring[1]
verstrekken borgtocht aan deelnemers of WTZi-toegelaten instellingen anders dan voor investeringen tbv verzekerde zorg (art 2, lid 5, c en d, Statuten)		voorafgaande goedkeuring[2]		goedkeuring[1]

[1] Bron: overeenkomst Rijk-WFZ inzake de uitwisseling van informatie

[2] Bron: statuten WFZ

[3] Bron: RvT-reglement

Tabel 13: Overzicht interne- en externe governance

Deloitte Financial Advisory Services B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam
Postbus 58110
1040 HC Amsterdam
Nederland